جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي:
دراسة حالة الجزائر للفترة (1990- 2008)

إعداد الطالب

أحمد حبيب زغودي

إشراف

الأستاذ الدكتور أحمد إبراهيم ملاوي

رسالة مقدمة إلى عمادة الدراسات العليا
استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير
في الاقتصاد قسم اقتصاديات المال والأعمال

جامعة مؤتة، 2011

الآراء الواردة في الرسالة الجامعية لا تُعبر
بالضرورة عن وجهة نظر جامعة مؤتة

بسم الله الرحمن الرحيم

MUTAH UNIVERSITY

Deanship of Graduate Studies

جامعة مؤتة

عمادة الدراسات العليا

نموذج رقم (14)

قرار إجازة رسالة جامعية

تقرر إجازة الرسالة المقدمة من الطالب أحمد حبيب زغودي الموسومة بـــ:

أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر للفترة (1990 -2008)

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في **الاقتصاد.**

القسم: الاقتصاد.

	التوقيع	التاريخ	
أ.د. أحمد ابراهيم ملاوي		2011/05/05	مشرفاً ورئيسا
أ.د. سعيد محمود الطراونة		2011/05/05	عضواً
د. سعود موسى الطيب		2011/05/05	عضواً
أ.د. محمود حسين الوادي		2011/05/05	عضواً

/عميد الدراسات العليا

أ.د. صالح الكساسبة

MUTAH-KARAK-JORDAN
Postal Code: 61710
TEL :03/2372380-99
Ext. 5328-5330
FAX:03/ 2375694
e-mail: dgs@mutah.edu.jo sedgs@mutah.edu.jo
http://www.mutah.edu.jo/gradest/derasat.htm

مؤته – الكرك – الاردن
الرمز البريدي :61710
تلفون :99-03/2372380
فرعي 5330-5328
فاكس 03/2 375694
البريد الالكتروني
الصفحة الالكترونية

الإهداء

إلى من أفنت عمرها من أجل فلذات أكبادها، إلى التي طالما حلمت أن تراني في أعلى المراتب، إلى من لا تسعفني كل عبارات الشكر والتقدير في كل لغات الأرض كي أفيها حقها، إلى الحنان كله، إلى أغلى ما في الوجود، أمي الغالية.

إلى من علمني كيف أكون مسؤولا، أبي الفاضل.

إلى أغلى الناس، إلى سندي وملجئي، إلى من تقاسمت معهما حلو الحياة ومرها، إلى من طالما قدماني على نفسيهما، إلى أخويّ العزيزين.

إلى أحلى وأجمل وأروع البنات، إلى العزيزتين أختيّ الصغيرتين.

إلى من أفخر بالانتماء إليهم، إلى أهلي فردا فردا.

إلى من غرسوا فيّ المبادئ والقيم ، إلى كل من علمني حرفا.

إلى من لم أشعر بالغربة بينهم، إلى أهلي وإخواني، إلى كل أردني عرفته.

إلى أعز الأصدقاء، إلى من لن أنساهم أبدا، إلى أخويّ التوأم زواد، إلى حامد المحاذين، محمد الأمين، الواسيني، وكل الأصدقاء.

إلى كل زملائي وزميلاتي الذين جمعتني بهم سنوات الجد والاجتهاد.

إليهم جميعا، أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع.

أحمد حبيب زغودي.

الشكر والتقدير

أحمد لله حمدا كثيرا كما ينبغي لجلاله وعظيم سلطانه،

ثم أتقدم بعظيم الشكر وفائق الاحترام والتقدير إلى مشرفي وأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور أحمد إبراهيم ملاوي على تكرمه بالإشراف على رسالتي، وعلى الجهد الكبير الذي بذله في توجيه هذا العمل ومراجعته ليصل إلى الشكل الذي هو عليه، وكذلك على نصحه الدائم وعلى كل ما قدمه من وقته وعلمه طوال فترة الدراسة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بتشكراتي الخالصة للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة: الأستاذ الدكتور محمود الوادي، الأستاذ الدكتور سعيد الطراونة، والدكتور سعود الطيب على ما بذلوه من جهد ووقت في مراجعة ومناقشة هذه الرسالة، وإثرائها بآرائهم السديدة.

وأيضا أتقدم بأسمى عبارات التقدير والاحترام إلى كافة أساتذتي بجامعة مؤتة وجامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل.

أحمد حبيب زغودي.

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

الملخص

أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي:
دراسة حالة الجزائر للفترة (1990، 2008)

أحمد حبيب محمد زغودي

جامعة مؤتة، 2011

بحثت هذه الدراسة في أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين (1990– 2008)، وكذلك سعت لتقصي أثر سياسة التحرير التجاري على النشاط الاقتصادي مستخدمة معدل الدخل الفردي كمتغير ممثل للنشاط الاقتصادي.

استخدمت الدراسة مجموعة من الاختبارات التمهيدية، إذ تم تطبيق اختبار ديكي– فولر الموسع واختبار فيليبس – بيرون لاختبار سكون السلاسل الزمنية، واختبار كوزوم لاختبار استقرارية معلمات النموذج خلال فترة الدراسة. كما تم استخدام اختبار جرينجر للسببية واختبار تودا– ياماموتو للسببية طويلة المدى لمعرفة اتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة. ولغرض تقدير نموذج الدراسة تم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي المتجه.

بينت النتائج القياسية أن متغيرات الدراسة غير متكاملة من نفس الدرجة، كما أن معلمات النموذج مستقرة ممّا يتيح التنبؤ باستخدام فترة الدراسة كاملة دون تجزئة. أما العلاقة السببية وفقا لاختبار جرينجر فقد ظهرت في اتجاه واحد، إذ تبيّن أن كلًّا من التحرير المالي والتحرير التجاري يؤثران في النشاط الاقتصادي. بينما لم ثبت وجود أي علاقة سببية طويلة المدى بين النشاط الاقتصادي من جهة وكل من التحرير المالي والتحرير التجاري من جهة أخرى. لتخلص الدراسة إلى أن التحرير المالي يؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي مناقضة لنتائج نظرية التحرير المالي. كما تبين أن التحرير التجاري يؤثر إيجابا على النشاط الاقتصادي وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية. وقد تم التأكد من مصداقية النتائج بتغيير ترتيب المتغيرات في نموذج الدراسة، فتم التوصل إلى نتائج مشابهة للترتيب الأولي، ولكن أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي غير مقبول إحصائيا في أغلب فترات التنبؤ بسبب عدم استقرار السياسات المنتهجة في القطاع المالي في الجزائر.

أوصت الدراسة بتوفير الشروط اللازمة لنجاح سياسات التحرير المالي في تحفيز النشاط الاقتصادي عن طريق التدرج في سياسات التحرير المالي وفق برنامج زمني محدد مع توفير إشراف قوي على النظام المالي. كما أوصت الدراسة كذلك بضرورة إصلاح القطاع المالي وتفعيل أسواق الأوراق المالية. وأخيرا ضرورة الالتزام باستقرار السياسات المتخذة في مجال التحرير المالي.

Abstract

The Impact of Financial Liberalization on Economic Activity: Case study of Algeria during the period (1990, 2008)

Ahmed Habib Zeghoudi

Muʹtah University, 2011

This study aims to investigate the impact of *financial liberalization* on economic activity in Algeria during the period (1990- 2008), and also it attempted to measure the effect of *trade liberalization* on the economic activity by using the *Per Capita Gross Domestic Product* as a proxy variable for *economic activity*.

The study used some primary tests, by employing the Augmented Dickey- Fuller, and the Philips- Perron for *Stationarity*, and the CUSUM Test for the *Stability* of the model parameters during the period of the study. The study had applied also the Granger *Causality* Test and the Toda Yamamoto Test to determine the direction of the relationship between the study's variables. A *Vector Autoregression* Model was adopted to estimate the study's model.

The empirical results showed that the study's variables aren't integrated of the same order, and the model's period can be used for estimation without dividing it. Then, there is a one direction Causality effect; both financial liberalization and trade liberalization Granger cause the economic activity. But the results didn't find Long Run Causality neither between financial liberalization and economic activity nor between trade liberalization and economic activity. The study concluded that financial liberalization has a negative impact on the economic activity contrary to the findings of financial liberalization theory. The results which are consistent with the economic theory had shown that trade liberalization has a positive effect on economic activity. For checking the robustness of the model's results, a change in the order of the variables was applied, and the results obtained stay similar to the first order's results with the insignificance of the impact of financial liberalization on economic activity in the majority of period of the study.

The study recommends satisfying necessary conditions for the success of the financial liberalization policies in improving economic activity by the graduation of financial liberalization in a specific time program with a strong supervision on the financial sector. In addition, the study recommends main reforms in financial sector and improving the effectiveness of the stock market. Finally, the authorities have to insure the stability of the financial liberalization policies procedures.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

1.1 المقدمة

سعت الدول النامية إلى تبني نماذج ونظريات تنموية قصد بلوغ مستويات التنمية الاقتصادية المنشودة وتحقيق أهداف سياساتها الاقتصادية من زيادة الناتج القومي وتحسين الدخل الفردي والمستوى المعيشي لمواطنيها، إلى استقرار الأسعار وتطوير مختلف القطاعات الاقتصادية وتعبئة كل الطاقات المحلية لتحقيق التنمية، على اعتبار أن الموارد في هذه الدول تتسم بالمحدودية والندرة الكبيرة مقارنة بالدول المتقدمة.

إن طرح قضية التنمية في أي مجتمع يرتبط بطرح القضايا المتعلقة بتمويلها، والمتعلقة بوجه خاص بالدور الذي يمكن أن تلعبه الادارة السليمة للنظام المالي للاضطلاع بهذا العبء، وكذلك من حيث الأجهزة والأساليب التي تخوّل للنظام المالي القيام بدوره، بالإضافة إلى مدى مرونة هذا الجهاز وقدرته على التكيف مع الأوضاع الجديدة التي تفرضها عملية التنمية الاقتصادية.

وبالتالي يعتبر القطاع المالي من أهم القطاعات التي تتوقف عليها عملية التنمية الاقتصادية، إذ يعتبر الوسيط بين المدخرات والفرص الاستثمارية المتاحة لها. فالقطاع المالي يعمل على تجميع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين الذين تتوفر لديهم فوائض مالية وإتاحة استخدامها من طرف الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي. كما أن القطاع المالي يعمل على توجيه المدخرات إلى أوجه الاستثمار المجدية اقتصاديا، وبالتالي فإن هذا القطاع يعمل على الوصول إلى الاستغلال الأمثل للموارد.

إلا أنه لم يحصل إجماع حول مدى تأثير تطوير القطاع المالي على النشاط الاقتصادي، بحيث انقسم الاقتصاديون في هذا الصدد إلى عدة مجموعات، حيث ترى المجموعة الأولى – وهي المجموعة الأكبر– أن القطاع المالي له أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي، حيث أن هذا القطاع يساهم في جذب المدخرات المحلية وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المجدية، فيزداد الادخار ويرتفع حجم الاستثمار مما يحفز

النشاط الاقتصادي. ويدعم هذا الاتجاه أعمال كل من Bagehot (1873)، (1912) Gurley،Schumpeter (1955)، Goldsmith (1969)، والأعمال الهامة لكل من McKinnon (1973) و Shaw (1973). وكذلك مجموعة من الأعمال الحديثة على غرار Benhabib - Spiegel (2000)، (Beck et al., 2000)، (Levin, 2001).

بالمقابل نجد أن دراسات Robinson (1952)، Lucas (1988) و Stern (1989) وجدت أن القطاع المالي ليس عاملا مؤثرا (محددا) مفسرا للنمو الاقتصادي.

بينما رأى البعض أن سياسات التحرير المالي وتطوير النظام المالي لها آثار سلبية على النشاط الاقتصادي، وهو ما خلص إليه (Diaz- Alijandro, 1985)، وكذلك Singh و Weisse (1998)، فحسب رأيهم قد يؤدي التطوير والتحرير الماليين إلى انهيارات مالية وأكثر من ذلك إلى الانكماش الاقتصادي.

وفيما يتعلق بالجزائر، وحتى نهاية ثمانينات القرن العشرين، فإن النتائج التي حققتها المؤسسات الاقتصادية العمومية في ظل سياسات التقييد المالي والاقتصادي لم تجسد تطلعات الاقتصاد الجزائري. وبذلك ظهرت البوادر الأولى لتحول الجزائر نحو الاقتصاد الحر القائم على ثلاثة محاور أساسية تتمثل في إجراءات سياسات التحرير الاقتصادي من خلال تحرير التجارة الخارجية وتبنّي إجراءات التحرير المالي، بالإضافة إلى الإجراءات الهادفة إلى تشجيع الاستثمارات الخاصة من خلال التشريعات المنظمة للاستثمار، وكذلك الانتقال إلى اقتصاد السوق بدء بمشاركة القطاع الخاص في ملكية المؤسسات الاقتصادية العمومية.

بدأت الجزائر على غرار العديد من الدول النامية بتبني نموذج كل من Shaw (1973)– (Mckinnon) (1973) الداعي إلى التحرير المالي خصوصا في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية العالمية آنذاك، بدء بالأزمة المالية العالمية الحادة لعامي (1988) و (1989) ولجوء الجزائر على غرار الكثير من الدول النامية التي عانت من عجز في موازين مدفوعاتها إلى الاستدانة من المنظمات المالية الدولية (البنك الدولي وصندوق النقد الدولي). وهو ما أدى إلى تعاظم المديونية الخارجية للجزائر وخاصة تجاه هذه المنظمات التي تفرض ضمن شروطها لمنح القروض تحرير

الأسواق المالية والتعاملات المصرفية من التدخل الحكومي والقيود المفروضة عليها في إطار برامج الإصلاح الهيكلي لاقتصاديات الدول المستدينة. وقد حفز على هذا التحول نحو اقتصاد السوق تراجع مكانة سياسات التدخل الحكومي في الفكر الاقتصادي بعد سقوط الاتحاد السوفياتي، وبالتالي الاقتناع بعدم جدوى النهج الاشتراكي كنظام اقتصادي مجدي لأغلب الدول النامية التي تبنت هذا النظام حتى ذلك الوقت وهو ما اقتنع به صانعو القرار في الجزائر.

وبالتالي تسعى هذه الدراسة إلى استقصاء أثر سياسات التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الجزائر باستخدام أدوات تحليل السلاسل الزمنية.

2.1 إشكالية الدراسة

مر الاقتصاد الجزائري بمرحلتين مختلفتين، فمنذ استقلال الدولة سنة (1962) وإلى غاية نهاية عقد الثمانينات، تبنت الجزائر النظام الاشتراكي والمعتمد على تدخل أو سيطرة الدولة على الاقتصاد من خلال ملكية الدولة لوسائل الإنتاج والتخطيط المركزي وانعكس ذلك على مختلف القطاعات، فانحصر دور القطاع الخاص وفرضت الحكومة القيود على التجارة الخارجية، النظام المصرفي، وعلى مختلف النشاطات الإنتاجية والاقتصادية.

ومع مطلع التسعينات بدأت الجزائر بالتحول نحو اقتصاد السوق وتبنت الانفتاح الاقتصادي ودعم القطاع الخاص، كما شرعت في التخلي عن القيود التي فرضتها سابقا على الحياة الاقتصادية. هذا التحول كان نتيجة مباشرة للجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي وتبني برنامج الإصلاح الهيكلي منذ عقدين من الزمن. لكن الملاحظ في الجزائر أن الحكومة بدأت تفرض قيودا على بعض القطاعات – كما هو الحال في القطاع المالي وإلغاء القروض الاستهلاكية، وكذلك في قطاع التجارة الخارجية وسياسة التحكم في المستوردات (قانون المالية التكميلي (2009)– قد لا تتماشى مع نهج التحرير الاقتصادي المتبنى فيها مما يشكل أحيانا تراجعات جزئية متفاوتة الحجم والتأثير على سياسة التحرير الاقتصادي.

من هنا يمكننا أن نتساءل عن مدى نجاح نهج التحرير المالي في تحفيز النشاط الاقتصادي في الجزائر. حيث نريد معرفة مدى حاجة الاقتصاد الجزائري لسياسات التحرير المالي. وهي الإشكالية التي نسعى لمناقشتها من خلال بحثنا هذا، والتي يمكن صياغتها من خلال السؤال التالي:

هل ساهم التحرير المالي في تحفيز النشاط الاقتصادي في الجزائر؟

وإلى جانب هذا السؤال الرئيسي نسعى كذلك إلى الإجابة عن السؤال الثانوي التالي:

هل أدت سياسة التحرير التجاري المنتهجة من طرف الحكومة إلى تحفيز النشاط الاقتصادي في الجزائر؟

بالإضافة إلى الجانب الاقتصادي من الاشكالية، هناك جانب إحصائي: فالدراسات التي تناولت موضوع التحرير المالي في الجزائر على قلتها لم تستخدم أسلوب نموذج الانحدار الذاتي المتجه (Vector Autoregression) وكذلك فإن أغلب الدراسات التي عالجت أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي استخدمت مؤشرات التطوير المالي وليس التحرير المالي. لذا سيستخدم هذا البحث متغير التحرير المالي لتوضيح علاقته بالنشاط الاقتصادي في الجزائر كما سيتم توضيحه لاحقا.

3.1 أهمية الدراسة

على غرار الكثير من الدول النامية، فإن مرحلة تقييد النظام المالي انتهت منذ حوالي عقدين من الزمن على وقع عجز كبير في ميزان المدفوعات ومن ثم اللجوء إلى المديونية الخارجية، الأمر الذي جعل الاقتصاد الجزائري يعاني من تبعات هذه المرحلة لفترة طويلة، حيث تعطلت المشاريع التنموية وظلت الحكومة تسعى بشكل أساسي إلى تأمين مبالغ خدمة الدين التي كانت تستهلك الحصة الأكبر من إيرادات الدولة من العملة الصعبة.

وجاءت على أنقاض هذه السياسة سياسة التحرير المالي بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي وتحريك المدخرات وتعبئتها وتحويلها إلى الأوجه المثلى للنشاط الاستثماري. من هنا تنبع أهمية هذه الدراسة في تقصي أثر هذه السياسة ومعرفة مدى تحقيقها للأهداف المرجوة منها. وبالتالي تسمح لصانعي السياسات الاقتصادية باتخاذ

موقف عقلاني من الاستمرار في تبني سياسة التحرير المالي من عدمه، موقف مبني على تحليل موضوعي كمي لحالة الاقتصاد الجزائري بغية تفادي اتخاذ الإجراءات والتدابير ثم التراجع عنها، وهو ما لا يخدم الاستقرار الاقتصادي .

ومما يزيد من أهمية هذا البحث هو اهتمامه بموضوع تحرير القطاع المالي في خطوة لتعزيز كفاءة القطاع والتأكد من جدوى السياسات المطبقة فيه، إذ يعول كثيرا في الجزائر على القطاع المالي للدفع بعجلة التنمية عن طريق تطوير القطاعات الإنتاجية التي يمكن أن تعوض إيرادات المحروقات وبالتالي المساهمة في تنويع مصادر الدخل القومي والتخلص من طبيعة الاقتصاد الريعي القائم على إيرادات المحروقات.

كذلك تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تعتبر الدراسة الأولى في موضوع التحرير المالي في الجزائر التي تستخدم نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) وكذلك اختبار العلاقة السببية –على حد علم الباحث– إضافة إلى كونها واحدة من الدراسات القليلة التي عالجت أثر سياسة التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الجزائر. وكذلك تعد أيضا واحدة من الدراسات القليلة التي عالجت هذا الموضوع باستخدام متغيرات تمثّل التحرير المالي وليس مؤشرات التطوير المالي كما دأبت على ذلك أغلب الدراسات المشابهة.

4.1 أهداف الدراسة

1- تهدف هذه الدراسة أساسا إلى إبراز دور سياسات التحرير المالي في تحفيز النشاط الاقتصادي ومدى ملاءمتها لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2008)، نظرا لما لهذه السياسات من تأثير كبير على القطاع المالي الذي يعتبر أحد أهم ركائز التنمية من خلال خدماته المتنوعة التي يشتق الطلب عليها من حاجة التنمية الاقتصادية، وبالتالي كلما اتسعت آفاق التنمية كلما زادت الحاجة إلى خدمات مالية أكثر تطورا وتنوعا استجابة للنمو الحاصل في مختلف القطاعات.

2- كما تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى نجاح سياسات التحرير التجاري في الجزائر في تحقيق الأهداف المنتظرة منها، طالما أن الدولة سعت من وراء

هذه السياسة إلى تطوير الإنتاج المحلي من خلال زيادة القدرة التنافسية للمؤسسات الوطنية ورفع الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج. الأمر الذي من شأنه زيادة الناتج القومي وتحسين معدل الدخل الفردي وبالتالي الارتقاء بالمستوى المعيشي للمواطن.

5.1 فرضيات الدراسة

لمعالجة الاشكالية المطروحة سابقا سنقوم باختبار الفرضيتين التاليتين :

1- سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر تحفّز النشاط الاقتصادي.

2- سياسة التحرير التجاري المنتهجة في الجزائر تحفّز النشاط الاقتصادي.

6.1 منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة في تحليل بيانات الدراسة وتطورها على الأسلوب الوصفي التحليلي، بينما يتم اعتماد المنهج الكمي القياسي في دراسة أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي، حيث سيتم الاستعانة بطريقة تحليل السلاسل الزمنية بدل الأساليب التقليدية التي يؤدي استخدامها الى نتائج مضللة (Spurious Regression) نظرا لكون المتغيرات الاقتصادية الكلية تتسم بعدم السكون. لذا سنجري الاختبارات التشخيصية ثم نقدر النماذج القياسية المستخدمة في تحليل السلاسل الزمنية، وذلك وفقا للترتيب التالي:

1 - اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لاختبار سكون السلاسل الزمنية محل الدراسة.

2- اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني.

3- اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality) الذي يسمح لنا بتحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات.

4- اختبار تودا- ياماموتو للسببية طويلة المدى (Toda- Yamamoto Long Run Granger Causality Test) الذي يسمح لنا بتحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في المدى الطويل.

ثم سيتم استخدام الاداتين الرئيسيتين في التحليل لنموذج الانحدار الذاتي المتجه:

1- أداة تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition).

2- أداة دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function).

7.1 تنظيم الدراسة

هذه الدراسة الموسومة بأثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر للفترة (1990- 2008)، تم تقسيمها إلى خمسة فصول، يتناول الفصل الأول خلفية الدراسة وأهميتها، كما يتناول إشكالية الدراسة، أهدافها، فرضيات ومنهج الدراسة. وبالمقابل يناقش الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة المتعلقة بأثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي. فيما سيستعرض الفصل الثالث واقع القطاع المالي في الجزائر وسياسة التحرير المالي فيها. ثم يتناول الفصل الرابع بالتحليل عرض النتائج ومناقشتها باستخدام الأدوات الإحصائية. ليخلص الفصل الخامس والأخير إلى جملة من النتائج التي توصلت إليها الدراسة والتوصيات التي توصي بها.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

يمثل القطاع المالي حلقة أساسية في النظام الاقتصادي على اعتبار أن الوساطة المالية تسمح بتجميع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين وتوجيهها إلى قنوات الاستثمار. فوظيفة الوساطة المالية تجعل من الممكن تمويل مشاريع كبيرة بفضل تجميع المدخرات الصغيرة. كما تسمح الوساطة المالية أيضا بالتقليل من المخاطرة عن طريق التنويع في اختيار الاستثمارات التي تمولها وتوزيع المخاطر إضافة إلى اختيار الاستثمارات ذات المردود الأعلى والمخاطر الأقل.

وتتيح أسواق الأوراق المالية لأصحاب رؤوس الأموال فرصا للاستثمار في المحافظ المالية وفقا لدرجة حبهم للمخاطرة. كما تتيح أيضا تلك الأسواق للمؤسسات الحصول على رؤوس الأموال الضرورية لإنشاء مشاريع جديدة أو توسيع المشاريع القائمة.

نظرا لهذه الاعتبارات، اهتمت الدول النامية بالقطاع المالي وجعلت له أولوية في برامجها التنموية. غير أن هذا الاهتمام ارتبط بالإيديولوجيات والنماذج النظرية التي تبنتها هذه الدول، حيث ساد النهج التدخلي للدولة في القطاع المالي لفترة طويلة من الزمن في معظم الدول النامية سواء تلك الدول التي اختارت النظام الاشتراكي، أو البقية التي تأثرت بالنموذج الكينزي الداعي إلى تدخل الدولة. ولكن انطلاقا من سنوات السبعينات ونتيجة للأزمات المالية الخانقة التي اجتاحت معظم الدول النامية، تم تطبيق سياسات التحرير المالي على نطاق واسع.

سيتم في هذا الفصل تتبع مختلف الاتجاهات النظرية المتعلقة بدور القطاع المالي في التنمية والنمو الاقتصاديَين، وكذلك استعراض مفهوم التحرير المالي ومختلف الأبعاد المتعلقة به، وربطه بمفهوم التحرير التجاري، لينتهي الفصل إلى الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

1.2 مساهمة القطاع المالي في التنمية والنمو الاقتصاديين

بدأ الاهتمام بدور القطاع المالي في أدبيات التنمية الاقتصادية يتزايد مع مطلع القرن العشرين، حيث بدأت تترسخ مفاهيم جديدة في هذا المجال. فالفكر الاقتصادي عرف تطورات كثيرة على المستوى النظري وتحولات كبيرة خلال هذه الفترة نتيجة لتغير الأوضاع الاقتصادية والتطور المستمر للاقتصاد العالمي، ونتيجة للأزمات الحادة التي عانى منها العالم. ولعل أبرز المفاهيم التي تندرج في هذا الإطار مفهومي التطوير والتحرير الماليين. وفيما يلي أبرز النظريات التي اهتمت بعلاقة القطاع المالي بالتنمية الاقتصادية ونمو الناتج القومي.

1.1.2 نظرية المنظم لشومبيتر

افترض Schumpeter (1911) وجود حالة التوازن في الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل، مما يجعل المصدر الوحيد لأي نمو في الناتج يرتبط بالتغير أو التطوير في المزيج الإنتاجي الموجود. هذا التطوير يقوم به المنظم الذي يعد مصدر التقدم الاقتصادي، فالإبداع أو الابتكار من اختصاص المنظمين. ويبقى المشكل من الجانب المالي كيفية تمول هذه الابتكارات (Venet, 2000a).

فالمنظم (أو ما يعرف أيضا بالمبتكر) يسعى إلى تطوير المزيج الإنتاجي المتكون من عناصر الإنتاج. هذا التطوير يحتاج إلى موارد مالية تفوق إمكانيات المشاريع الصغيرة، مما يدفع المنظم للسعي نحو الحصول على قروض لتمويل تبني تقنية جديدة في الإنتاج. ويعتبر الجهاز المصرفي العامل المحوري في تسهيل نشاطات الوساطة المالية وتمويل الابتكار والتطوير الذي يحفز النشاط الاقتصادي ويخلق التنمية. ومن ثم فالنظام الاقتصادي الذي يتسم بقدر كبير من التطوير والتحديث يمكنه توجيه الموارد المالية إلى أوجه الاستخدام الأكثر إنتاجية.

وهكذا يرى Schumpeter بأن الوساطة المالية تلعب دورا محوريا في التنمية الاقتصادية لأنها تختار الشركات التي ستحظى بمدخرات المجتمع، ووفقا لهذه النظرة، "فإن قطاع الوساطة المالية يؤثر في مسار النمو الاقتصادي، أو التقدم الاقتصادي كما كان يسميه Schumpeter، وذلك أساسا عن طريق التأثير في تخصيص الادخار

لصالح القطاعات الأكثر إنتاجية وليس فقط عن طريق تحفيز الميل إلى الادخار"(Beck et al., 2000). وهكذا فإن نظرة Schumpeter المتعلقة بالعلاقة بين القطاع المالي والتنمية تبرز الأثر المحفز للوساطة المالية على نمو الإنتاجية والتغير التكنولوجي.

2.1.2 المدرسة الهيكلية

ترى المدرسة الهيكلية بأن للتطوير المالي أثر إيجابي على عمليتي الادخار والاستثمار، وبالتالي له دور محفز للنمو الاقتصادي. ويمكن إرجاع أول إسهام في بلورة الفرضية الهيكلية إلى Gerschenkorn (1962) الذي قدم تفسيرا نظريا لمساهمة البنوك في عملية التراكم الرأسمالي في أوروبا خلال بداية مرحلة التصنيع، وخلص إلى أن البنوك تلعب دورا ضعيفا نسبيا في عملية التراكم الرأسمالي في الدول المتخلفة، بينما وجد أن البنوك تلعب دورا مهما نسبيا في الدول الأكثر تقدما.

هذا التوجه تبنته أعمال كل من Bagehot (1873)، Gurley (1955)، Goldsmith (1969)، Hicks (1969). حيث أكدت هذه الأعمال على أن تخلف الأنظمة المالية يبطئ النمو الاقتصادي ويكبح التنمية. هذه النظرة تتطلب سياسة توسعية في القطاع المالي من أجل تطوير القطاع وزيادة كفاءته، مما ينعكس إيجابا على الاستثمار والادخار ويحسن من تخصيص الموارد وبالتالي يعمل على زيادة الدخل القومي (Al-Tamimi et al., 2002).

لكن خلال العقود الأولى بعد الحرب العالمية الثانية لم يؤثر هذا الطرح المتعلق بدور القطاع المالي وتطويره في تحقيق معدلات نمو اقتصادي متزايدة على صانعي السياسات الاقتصادية وذلك لسببين رئيسين (Ang, 2007):

1- السبب الأول: حسب بعض الاقتصاديين، فإن نموذج مساهمة تطوير القطاع المالي في النمو لم يقدم بشكل مناسب.
2- السبب الثاني: سيادة المقاربة الكينزية القائمة على التقييد المالي والتدخل الحكومي. فالنجاح الذي عرفه النموذج الكينزي بعد أزمة الكساد العظيم جعله محل تطبيق من قبل عدد كبير من الدول النامية إضافة إلى الاقتصاديات المتقدمة التي طالما تبنت مبادئ الاقتصاد الحر.

3.1.2 المدرسة الكلاسيكية الحديثة

أعمال كل من Shaw (1973) و (Mckinnon, 1973)، أتت لتؤكد فرضية تـأثير القطـاع المـالي فـي النمـو الاقتصـادي والتنميـة الاقتصـادية فـي إطـار حريـة الاقتصاد. حيث يشير Shaw في بداية كتابه إلى أن كتابه يندرج تحت مظلة الفكر الكلاسـيكي الحـديث، لأنـه يؤكـد علـى أهميـة الأسـعار النسـبية فـي تحقيـق التنميـة الاقتصـادية. واتفـق مؤسسـا نظريـة التحريـر المـالي Mckinnon وShaw علـى أن التحرير المالي يؤدي أساسا إلى ارتفاع أسعار الفائدة التي تكون تحت مستواها التوازني في ظل سياسات التقييد المالي– والتي تضع سقفا سعريا لأسعار الفائدة– ، مما يحفز الادخار وبالتالي الاستثمار، كما يشجع التطوير المالي، مما يزيد من معدلات النمو الاقتصادي.

4.1.2 أعمال حديثة أخرى

مجموعـة كبيـرة مـن الأعمـال الحديثـة علـى غـرار Beck وآخـرون (2005)، Spiegel –Benhabib (2000)، (Levin, 2001)، (Rioja & Valev, 2003) وغيرهـا، اعتبـرت أن التطـوير المـالي يحفـز النشـاط الاقتصـادي، فتطـوير القطـاع المـالي يتـيح المزيـد مـن القنـوات الاسـتثمارية، ويجمـع المزيـد مـن المدخرات، بحيث يجد المدخرون تنوعا في خياراتهم المتاحة لتوظيف مواردهم المالية من خلال نظام مالي متنوع، مما يعمل على تسهيل المعاملات المالية وزيادة حجمها وتحسين نوعيتها. كما أن التطوير المالي يرفع من الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج عن طريق الاستغلال الأمثل لها.

كما رأى Levin (2001) بـأن تحريـر التـدفقات الرأسـمالية الدوليـة يـؤدي إلـى تطوير وتقوية الأسواق المالية، وأن الأسواق الماليـة التـي تمتلك سيولة كبيرة تميل إلى التمتع بمعدلات نمو أسرع لمعدل الدخل الفردي الحقيقي خلال العقود اللاحقة (Ang, 2007).

بينمـا رأى الـبعض الآخـر أن تطـوير النظـام المـالي لـه أثـر سلبي علـى النشـاط الاقتصـادي، وهذا ما خلص اليه Singh – Weisse (1998) وكذلك (Diaz-Alijandro, 1985)، حيث أنـه وفقا لهؤلاء قد يؤدي التطوير والتحرير الماليين إلى

انهيارات مالية وأكثر من ذلك إلى الانكماش الاقتصادي.

وبالمقابل، نجد أن دراسات Robinson (1952)، Lucas (1988) و Stern (1989) قد وجدت أن القطاع المالي ليس عاملا مفسرا للنمو الاقتصادي.

2.2 التطوير المالي

يمكن أن نعرف التطوير المالي على أنه "العوامل والسياسات التي تؤدي إلى وجود نظام مالي فعّال وكذلك أسواق مالية فعالة، بالإضافة إلى الوصول إلى خدمات مالية ورأسمالية عميقة وواسعة النطاق ومتطورة. يمتد هذا التعريف ليشمل دعم الأنشطة المالية المتعلقة بالمؤسسات وبنية العمل والوسطاء الماليين والأسواق المالية بحيث يضمن كفاءة تنوع المخاطر والتوزيع الأمثل لرأس المال. إلى جانب ذلك يهتم التطوير المالي بنتائج عمليات الوساطة المالية لتشمل توفّر رأس المال وكذلك الوصول إليه" (وزارة التخطيط والتعاون الدولي الأردنية، 2010).

كما أن التطوير المالي يشمل جملة التنظيمات والقوانين والسياسات التي تحسّن أداء القطاع المالي من خلال استيعاب التقنيات الحديثة ووسائل الدفع الإلكتروني. ويتطلب التطوير المالي ضمان حرية الدخول إلى الأسواق المالية قصد زيادة عدد وحجم فروع المؤسسات المالية وتنويع الخدمات المالية وكذلك السماح بجلب التقنيات الحديثة والأساليب الإدارية الجديدة عن طريق دخول المؤسسات الأجنبية إلى السوق المحلية.

من خلال هذا التعريف يظهر جليّا أن هناك تداخلا بين مفهومي التطوير والتحرير الماليين، إذ لا يمكن للتطوير المالي أن يبلغ مستويات متقدمة بدون أن يسبق بسياسات التحرير المالي التي تعمل على إزالة كافة القيود المفروضة على القطاع المالي، مما يؤدي إلى زيادة عدد وحجم المؤسسات المالية وتنويع الخدمات المالية وتحسين نوعيتها. هذه العوامل تسمح بأقصى توسع وتطوير ممكن للقطاع المالي. من جهة أخرى، يدرج بعض الاقتصاديين مفهوم التطوير المالي ضمن المفهوم الواسع للتحرير المالي كما سيتم توضيحه لاحقا.

ويُرجع مجموعة من الاقتصاديين أول تحليل أكاديمي ظهر في الأدبيات الاقتصادية حول علاقة التطوير المالي بالنمو الاقتصادي إلى بداية القرن العشرين في

كتاب Schumpeter "نظرية التنمية الاقتصادية" عام (1911). هذا العمل الذي حمل قدرا كبيرا من الأهمية، آثار الكثير من الجدل لسنوات طويلة حول سؤالين مهمين: أولهما يتمثل في البحث عن وجود علاقة بين تطوير القطاع المالي والتنمية الاقتصادية. وثانيهما يتعلق بطبيعة العلاقة السببية بينهما، هذه العلاقة المحتملة عالجها Patric (1966) باستخدام فرضيتي قيادة العرض واتباع الطلب.

1.2.2 فرضية قيادة العرض

تنص فرضية قيادة العرض على أن تطوير القطاع المالي من خلال إنشاء مؤسسات، خدمات، أو أدوات مالية جديدة، وتطوير المؤسسات والأسواق المالية القائمة سيزيد من عرض الخدمات المالية، وهو ما سيحفز النمو الاقتصادي. أول دراسة اختبرت العلاقة السببية بين تطوير القطاع المالي والتنمية الاقتصادية الحقيقية (في شكل مؤشر الانتاج الصناعي كمؤشر ممثّل لها) كانت دراسة Gupta (1984) لعينة من أربع عشرة دولة نامية وجد أن ثماني دول تنطبق عليها فرضية قيادة العرض.أما في دراسة Demetriades−Hussein (1996) على ست عشرة دولة نامية وجد أن ثماني دول تنطبق عليها فرضية قيادة العرض (Al-Tamimi et al., 2002).

الأعمال الحديثة لكل من Levin − King (1993)، Levin - Zervos (1998)، Demirguc - Maksimovic (1996)، تؤكد أن الدول التي تمتلك نظاما ماليا أكثر تطورا، وخاصة تلك التي تمتلك نظام بنكي فعال وأسواق مالية منظمة ومتطورة، تنمو اقتصادياتها بسرعة أكبر من الدول ذات الأنظمة المالية الأقل تطورا، لأنها تتيح الوصول إلى الموارد المالية الضرورية للتنمية أكثر مما تتيحه الاقتصاديات النامية (Guha & Mukherjee, 2008).

2.2.2 فرضية اتباع الطلب

فرضية اتباع الطلب تفسر العلاقة من جهة الطلب، فنمو الاقتصاد يزيد الطلب على الخدمات المالية، وهو ما يؤدي إلى تطوير الأسواق والمؤسسات المالية. وبالتالي فإنه حسب هذا الطرح لا يكون للمؤسسات المالية دور حاسم في تحقيق النمو الاقتصادي على اعتبار أن النمو الحقيقي للاقتصاد هو الدافع لتطوير النظام المالي

.(Guha & Mukherjee, 2008)

بعض الدراسات أثبتت وجود فرضية اتباع الطلب في بعض الدول، كما في دراسة Jung (1986) ودراسة Demetriades-Hussein (1996) وجدت أن عدة دول نامية تنطبق عليها هذه الفرضية (Al-Tamimi et al., 2002).

3.2.2 فرضية العلاقة التبادلية قيادة العرض– اتباع الطلب

ظهر هذا التوجه من خلال بعض الدراسات التطبيقية الحديثة على غرار دراسة Gupta (1984) التي خلصت إلى وجود علاقة سببية تبادلية في بعض الدول النامية، حيث تنص هذه الفرضية على أن هناك علاقة سببية متبادلة أو علاقة تأثير متبادل بين تطوير القطاع المالي والنمو الاقتصادي. فتطوير القطاع المالي يحفز النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الخدمات المالية، وبالتالي تحفيز العرض. وفي الوقت نفسه، زيادة النمو الاقتصادي يزيد من الطلب على الخدمات المالية وبالتالي يحفّز التطوير المالي (Al-Tamimi et al., 2002).

وتجدر الإشارة إلى أن أغلبية الدراسات التطبيقية حول الدول النامية أيدت فرضية قيادة العرض (Al-Tamimi et al., 2002).

3.2 التقييد المالي

ساد نمط التقييد أو الكبح المالي لفترة طويلة من الزمن في معظم البلدان النامية امتدت إلى غاية نهاية ثمانينات القرن العشرين. حيث يقوم التقييد المالي على سياسات تدخلية للدولة عن طريق التدخل في توجيه القروض وفرض نسب مرتفعة الاحتياطي الإلزامي بالإضافة إلى التدخل في الأسعار المالية كفرض سقف أعلى لأسعار الفائدة أو تحديد أسعار الصرف، كما تفرض السلطات قيودا على الدخول إلى السوق المالي المحلي، مما يضفي طابع تابعية المؤسسات المالية للقطاع العام. هذا النظام المقيد يقلّص من حجم القطاع المالي ويضعف فعالية خدماته كما يحد من حركة رؤوس الأموال والاستثمارات والتكنولوجيا ما بين الدول وخصوصا من الدول المتقدمة إلى الدول النامية التي هي في أمس الحاجة إلى هذه العناصر في عملية التنمية (Venet, 2000a).

1.3.2 آليات التقييد المالي

يتخذ التقييد المالي عدة وسائل، من أهمها (Maazouz & Enayati, 2007):

1- توجيه القروض لفائدة قطاعات معينة دون غيرها(كأن توجه إلى المؤسسات العمومية دون مؤسسات الخاصة أو تفضيل القطاع الزراعي...).
2- تحديد سقف سعري لأسعار الفائدة وبالتالي تثبيت سعر الفائدة الاسمي تحت المستوى الذي يحقق التوازن بين العرض والطلب على الأصول المالية.
3- فرض احتياطيات إلزامية بنسب عالية نسبيا بدون فوائد لدى البنك المركزي.
4- منع دخول بنوك أجنبية إلى السوق المحلي.
5- تقييد حرية الدخول إلى السوق المالي سواء بالنسبة للمستثمرين المحليين أو المستثمرين الأجانب وسواء كانوا ينشطون في القطاع الحقيقي أو الأسواق المالية.
6- فرض قيود على حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج سواء في شكل قروض، استثمارات محفظة، تحويلات، أرباح...
7- ملكية القطاع العام للمؤسسات المالية.

2.3.2 نتائج سياسات التقييد المالي

تختلف الآراء حول نتائج التقييد المالي على الاقتصاد، فمنها ما يرى بأن هذه النتائج إيجابية ومنها ما يرى بأنها سلبية. وفيما يلي نحاول حصر أهم هذه النتائج بتقسيمها إلى نتائج إيجابية وأخرى سلبية.

أولا. النتائج الإيجابية لسياسات التقييد المالي على الاقتصاد

يمكن تلخيص النتائج الإيجابية لسياسات التقييد المالي في النقاط الآتية (Venet, 2000a):

أ - تسمح سياسة التقييد المالي حسب مؤيديها بعقلنة منح القروض للمقترضين، حيث يكثر عدد من يطلبون القروض مقابل محدودية العرض، وهو ما يتيح للبنك إمكانية الاختيار على أساس تقليص المخاطر وتعظيم الأرباح.

ب – تمكين الحكومات من تخصيص الموارد المالية لصالح قطاعات اقتصادية تستهدف السياسات الاقتصادية تطويرها لأسباب اقتصادية أو اجتماعية على غرار القطاع الزراعي أو القطاع العام الذي يوظف أعدادا كبيرة من العمال.

ج – تتمكن الحكومة من تمويل العجز العام الذي تعانيه عن طريق سياسات التقييد المالي في ظل عجز أو قصور النظام الضريبي عن القيام بدوره، وذلك سواء بشكل مباشر عن طريق إلزام البنوك بتمويل العجز الموازني، أو عن طريق توجيه القروض البنكية إلى قطاعات معينة أو مشاريع عامة تستهدفها السياسات الاقتصادية للحكومة وتعجز الموارد المالية للحكومة عن تمويلها.

ثانيا. النتائج السلبية لسياسات التقييد المالي على الاقتصاد

تتعدد النتائج السلبية لسياسات التقييد المالي على النمو الاقتصادي وعلى تطوير النظام المالي، والتي قد تعود إلى تثبيت سعر الفائدة الاسمي تحت مستواه التوازني كنتيجة لسياسات التقييد المالي، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تثبيت سعر الفائدة الحقيقي عند مستويات متدنية. وفيما يلي أهم النتائج السلبية:

أ – هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بسبب عزوف أصحابها عن عرض أموالهم مقابل عائد أقل بالمقارنة مع العائد السائد في الأسواق الخارجية.

ب – التقييد المالي يجعل من التمويل الذاتي بمثابة ظاهرة سائدة في الاقتصاد ويلغي مزايا الوساطة المالية (Venet, 2000a).

ج –نقص كبير في الأصول المالية المتاحة للاستثمار نتيجة لانخفاض الودائع البنكية، وضعف أو انعدام التدفقات الرأسمالية من الخارج إلى الداخل.

د –أغلبية البنوك تمنح القروض إلى المؤسسات التجارية ذات المؤشرات المستقرة، أو تلك التي سبق التعامل معها، بينما تقلل البنوك من نسبة القروض الموجهة لاستثمارات القطاع الحقيقي والاستثمارات الجديدة. فالبنوك تبتعد أكثر عن المخاطرة المرتفعة في ظل نظام مالي مقيد.

هـ –تدهور في نوعية الاستثمار ناتجة عن سلوك مؤسسات الوساطة المالية، والتي تمنح القروض لاستثمارات ضعيفة الإنتاجية امتثالا لتعليمات الوصاية السائدة في الدول النامية.

4.2 التحرير المالي وتأثيره على النشاط الاقتصادي

يعتبر نموذج التحرير المالي الذي ظهر سنة (1973) أحد النماذج الكلاسيكية الحديثة التي تكرس مفهوم تجدد الفكر الكلاسيكي وقابليته للتطبيق مع اختلاف الظروف الاقتصادية والتطور الدائم الذي أصبحت تعرفه الحياة الاقتصادية. جاءت هذه النظرية لتفسر مشكلة التنمية في الدول النامية من وجهة نظر مالية، معتبرة أن القصور في النظام المالي، الناتج عن سياسات التقييد، مسؤول عن كبح نمو الاقتصاد وإعاقة التنمية.

1.4.2 ماهية التحرير المالي

يعرف (Tornell and Westermann, 2005) التحرير المالي على أنه "تشكيلة واسعة من الإجراءات والسياسات التي تضع حدا لسياسات تقييد القطاع المالي في شكل إزالة أسقف أسعار الفائدة وإلغاء القيود على دخول رؤوس الأموال الدولية عبر مختلف أشكال تحرير حساب رأس المال".

في نفس السياق، يمكن أن يعرف التحرير المالي بالمعنى الضيق على أنه "مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي. وبالمعنى الواسع، التحرير المالي يشمل إلى جانب البعد السابق الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قوي" (بن طلحة ومعوشي، 2004).

غير أن التحليل في هذه الدراسة سينصب بالدرجة الأولى على المفهوم الضيق للتحرير المالي- وخصوصا في الجانب التطبيقي- على اعتبار أنه المفهوم الذي تتفق بشأنه أغلبية الدراسات والأعمال النظرية والتطبيقية في هذا المجال، في حين أن المفهوم الواسع المذكور في التعريف يشمل مفهوم التطوير المالي إلى جانب التحرير المالي بالمعنى الضيّق. وهو ما يثبت العلاقة الوثيقة والمتداخلة بين مفهومي التحرير والتطوير الماليين.

إذن يمكن القول أن التحرير المالي هو إلغاء أو التخفيف من القيود والضوابط والتعليمات المطبقة على التعامل في الأسواق المالية (سوق التأمين، سوق القرض،

أسواق الأوراق المالية) داخليا وخارجيا، وترك الأسعار المالية تتحدد وفقا لقوى السوق، وإلغاء سياسات تخصيص الائتمان، بالإضافة إلى خوصصة المؤسسات المالية العمومية.

2.4.2 حتمية التحرير المالي

الاقتصاديات النامية تتّسم، كما يؤكد Shaw (1973)، بندرة شديدة في الإقراض مع أسعار فائدة مثبّتة إداريا عند مستويات منخفضة تخلق فائضا في الطلب على المدّخرات لتوظيفها في المشاريع الاستثمارية، مما يحد من حجم الاستثمار الفعلي وبالتالي يؤدي إلى انخفاض في مستويات النمو الاقتصادي. وبذلك يصبح التحرير المالي ضرورة لخلق التوازن وتحفيز الاقتصاد (Venet, 2000a).

يمر الأثر الإيجابي للتحرير المالي على الاقتصاد عبر قناة معدل الفائدة الحقيقي. هذا الأخير يجب أن يتحدد بطريقة تلقائية عند المستوى الذي يعكس ندرة الادخار.

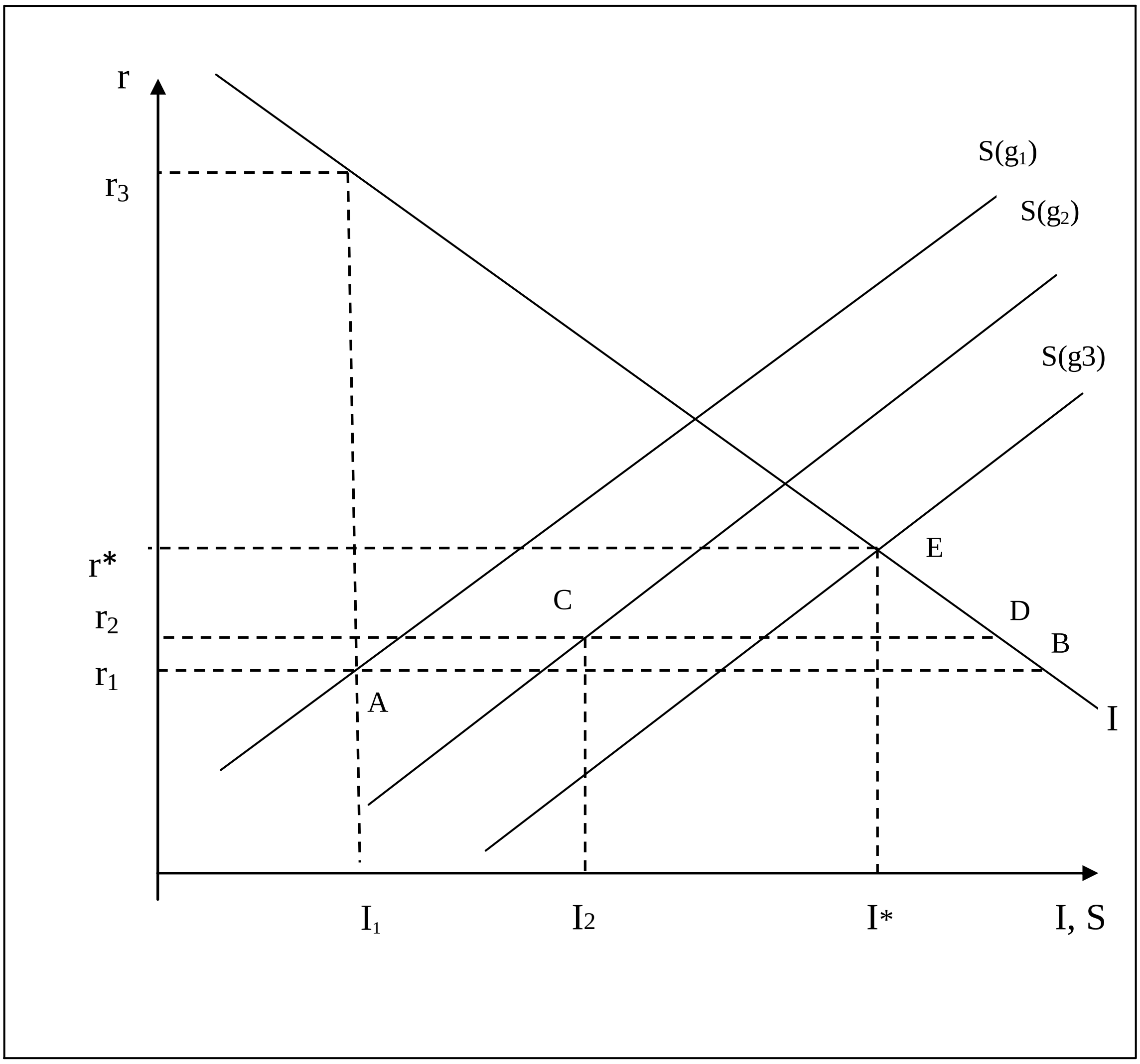
ويمكن تفسير وجهة نظر Shaw (1973) عن طريق الشكل رقم (1)، حيث ينطلق Shaw في تحليله من دالة الاستثمار الكلاسيكية المتناقصة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي، وأن الادخار دالة متزايدة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي، بينما يعتبر معدل النمو الاقتصادي متغير خارجي بالنسبة إلى الشكل.

الوضعية الابتدائية عند سعر فائدة حقيقي (r_1) أقل من سعر الفائدة الحقيقي التوازني (r^*) الذي يتساوى عنده الادخار والاستثمار($I=S$). بالنسبة إلى معدل النمو الاقتصادي الابتدائي (g_1) ومعدل الفائدة الحقيقي (r_1)، الادخار يساوي (I_1). البنوك التجارية من جهتها، إذا استطاعت اختيار معدل الفائدة الخاص بها فإنها تختار معدل الفائدة (r_3) لأنه يحقق لها أعظم أرباح ممكنة.

تثبيت أسعار الفائدة تحت قيمتها السوقية يخفض من مستوى الادخار ومن ثم الاستثمار. جزء من الطلب الاستثماري (AB) لا يمكن أن يلبيه الادخار. حسب Shaw (1973)، في هذه الوضعية يتم تمويل المشاريع التي لها عائد أكبر قليلا من معدل الفائدة الحقيقي بسبب السلوك المفرط في الحذر من طرف البنوك.

الشكل رقم (1)

أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار والادخار، والنمو الاقتصادي



المصدر: (Venet, 2000a).

ملحوظات:

(1) (r): يعني سعر الفائدة.

(2) (S): يعني الادخار

(3) (I): يعني الاستثمار.

(4) (g): يعني معدل النمو الاقتصادي.

التحرير المالي يسمح لأسعار الفائدة الحقيقية بالارتفاع استجابة لقوى السوق (فائض في الطلب)، فيرتفع مستوى الادخار (على نفس المنحنى ($S(g_1)$)) مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار وتحسين نوعيته. وبزيادة الاستثمار يرتفع معدل النمو الاقتصادي إلى (g_2) وهو ما يزيح منحنى الادخار إلى اليمين ($S(g_2)$)) مسجلا

مستوى ادخار أعلى (I_2) عند معدل فائدة (r_2). وبرفع البنوك لسعر الفائدة يصبح التعامل مع استثمارات أكثر مردودية. ويتقلص عجز الادخار إلى الجزء (CD).

وهكذا يستمر ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية استجابة لقوى العرض والطلب، إلى أن تستقرّ عند مستواها التوازني الذي يكفل تلبية الادخار للطلب الاستثماري وتخصيص أمثل للمدخرات (توجيه المدخرات للمشاريع عالية المردودية) (Venet, 2000a).

3.4.2 آليات التحرير المالي

تعتمد سياسات التحرير المالي على عدة إصلاحات وآليات لتحرير القطاع المالي والقطاع الحقيقي بحيث تحقق الاستقلالية للمؤسسات المالية وترسخ مبدأ الحرية الاقتصادية بمفهومه الكلاسيكي سواء على الصعيد المحلي أو الخارجي، كما هو موضح في الجدول رقم (1). وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات الحديثة للتحرير المالي اشترطت توافر مجموعة من الشروط لنجاح سياسات التحرير المالي. ونجد أن Mckinnon (1973) نفسه أشار إلى بعضها كما سنوضحه لاحقا.

الجدول رقم (1)

الآليات والإصلاحات المعتمدة في التحرير المالي

القطاع	محليا	خارجيا
الحقيقي	سياسة الاستقرار الاقتصادي. تحرير الأسعار وتركها تتحدد وفقا لقوى السوق. تبسيط الضرائب المباشرة وغير المباشرة وإلغاء الإعانات. خوصصة المؤسسات العمومية.	تحرير الصفقات الجارية (رفع القيود التجارية). إنشاء سوق صرف العملات الأجنبية. قابلية تحويل العملة. إلغاء القيود على تحويل الأرباح من وإلى الخارج.* توفير مناخ استثماري مناسب من خلال تخفيف القيود المفروضة على الأجانب.*
المالي	خوصصة البنوك والمؤسسات المالية. إعادة هيكلة النظام البنكي والمالي المحلي. خلق أو تطوير سوق الأوراق المالية. إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية المحلية من وإلى السوق المالي. تعويم الأسعار المالية، وتخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك.* إلغاء سياسات توجيه القروض لفائدة بعض القطاعات.*	إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال (الاستثمار الأجنبي المباشر، المحافظ المالية، تحويلات الأجانب المقيمين ...) القابلية التامة لتحويل العملة. إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية الأجنبية من وإلى السوق المحلي.*

المصدر: (Maazouz & Enayati, 2007)، * من إضافة الباحث.

4.4.2 حجج التحرير المالي

إن مؤيدي التحرير المالي يقترحون الحجج التالية في تبنيهم للتحرير المالي (Apoteker & Crozet, 2003):

1- تدفقات رؤوس الاموال يمكن أن ترفع من نسب الاستثمار المحلي. مما يمكّن الدول الغنية وكذلك الدول الفقيرة من أن تحسّن من التراكم الرأسمالي فيها.
2- السير الحسن للأسواق المالية يعتبر وسيلة مهمة للتخفيف من المخاطر عبر التنويع وتخفيض تكلفة الصفقات، مما يؤدي إلى استثمار أكبر ومعدلات نمو اقتصادي أعلى.
3- الوسطاء الماليون يمكنهم أن يعالجوا مشكلة عدم توافر المعلومات بفضل تقليص تكلفة الوساطة وتحفيز الحصول على المعلومات، وبالتالي تخصيص أفضل للموارد.
4- زيادة الجزء من الادخار الموجه للاستثمار.
5- توجيه أفضل للأصول يمكنه أن يرفع من إنتاجية رأس المال.

5.4.2 أنماط التحرير المالي

إن سياستي التحرير المالي والإصلاح المالي ليستا حدثين طارئين، بل هما عمليتان لا يمكن حدوثهما بنفس الطريقة ونفس الإجراءات في كل الدول نظرا لاختلاف الظروف والمعطيات فيها. لذلك عند الانطلاق في سياسة إصلاحات التحرير المالي لا بد من اتباع أحد النمطين، إما نمط العلاج التدرجي أو نمط العلاج بالصدمة كما يلي (Tokat, 2009):

أ. العلاج التدرجي

يرتكز هذا النمط على اتباع مراحل عديدة للوصول إلى آخر مراحل الإصلاح المالي بهدف السماح لمؤسسات الاقتصاد المحلي بالتأقلم مع الوضع الجديد وعدم مواجهة مشاكل وأزمات التحول من وضع يتّسم بالتّقييد إلى وضع جديد مغاير تماما يندرج في إطار سياسة التحرير المالي.

هذه المقاربة يقل الإقبال عليها مقارنة بالمقاربة الثانية وذلك بسبب تأثير التأخير في اتخاذ الإجراءات على عملية الإصلاح، كتأثير جماعات المصالح المتعارضة مع الإصلاح التي تسعى لإعاقة وتأخير عملية الإصلاح قصد حماية مصالحها.

لكن رغم فشل الكثير من الدول التي انتهجت هذا النمط العلاجي يبقى نموذجي كل من الهند، التي نجحت في تفادي آثار الأزمة المالية التي عصفت باقتصاديات دول آسيا الواحدة تلو الأخرى، وكذلك الصين التي حققت معدلات نمو الدخل الفردي تقارب (8%) خلال العقدين الأخيرين خير دليل على نجاعة هذا النمط. وتشير الدراسات التطبيقية في هذا الموضوع كدراسة Tokat (2009) إلى أن استراتيجية الإصلاح التدرجي تكون نتائجها أفضل في المدى الطويل على استقرار المتغيرات المالية والاقتصادية وتجنّب الأزمات (Tokat, 2009).

ب. نمط العلاج بالصدمة

هذا النمط يعتمد على ترسيخ الهياكل والأنظمة الاقتصادية والسياسية والمؤسساتية والأيديولوجية قبل الشروع في الإصلاح. بمعنى أن مؤيدي تبني هذا النمط من الإصلاح يفترضون وجود مناخ اقتصادي وسياسي ومؤسساتي ملائم ومستقر للشروع في سياسات الإصلاح المالي، وبالتالي لا يمكن الشروع في الإصلاح قبل توفر هذا الشرط المسبق. وتقوم هذه السياسة على تغيير القوانين المنظمة للقطاع المالي وإزالة كافة القيود بصفة مباشرة قصد إحداث دفعة قوية للاستثمار وللنشاط الاقتصادي.

وتعتبر هذه المقاربة الأكثر تبنّيا من طرف الاقتصاديين وصانعي السياسات الاقتصادية لأنها تشكل قطيعة فورية مع الوضع السائد قبل الإصلاح. والدليل على ذلك النجاح الذي حققته كل من تشيلي وبولندا بفضل نهج العلاج بالصدمة عكس دول شرق أوروبا التي انتهجت العلاج التدرجي.

وحسب Marangos (2002)، فإن العلاج بالصدمة يكون مجديا إذا اتّسمت العلاقات الاقتصادية بالتداخل وبالتفاعل فيما بينها، وباعتماد كل متغير على الآخر. وذلك يقتضي تبنّي إجراءات الإصلاح بصفة متزامنة في اقتصاديات على قدر عال من المرونة. وكذلك وجد Tokat (2009) أن استراتيجية العلاج بالصدمة تحفز

معدلات النمو الاقتصادي في المدى القصير، مع احتمال حدوث أزمات مالية (Tokat, 2009).

6.4.2 تحرير الأسواق المالية

اهتمت أغلبية الدراسات المتعلقة بالتحرير المالي بسوق الإقراض على اعتبار أن أسواق الأوراق المالية ضعيفة في الدول النامية، وكذلك نظرا للأثر البارز والمباشر لتغيرات أسعار الفائدة على الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي.

ولكن النمو المضطرد للأسواق المالية جعل من الضروري الاهتمام بسياسات التحرير المطبقة عليها. فنمو أسواق الأوراق المالية يؤدي إلى تغييرات هامة في الاقتصاد انطلاقا من تغير في سلوك المدخرين والمستثمرين الذين تتاح أمامهم خيارات أكثر، ووصولا إلى القطاع البنكي الذي أثبتت الدراسات انخفاضا كبيرا في مردوديته مما يجعل البنوك تلجأ إلى سلوك أكثر مخاطرة (Miotti & Plihon, 2001).

فمنذ ثلاثين سنة تقريبا، شهد العالم تحريرا لأسواق الأوراق المالية مما أتاح للمستثمرين الأجانب فرص الاستثمار في أسواق الأوراق المالية المحلية، وللمستثمرين المحليين فرص التعامل في الأوراق المالية الأجنبية. وقد أثبتت دراسة(Bekaert et al., 2005). أن تحرير أسواق الأوراق المالية بنسبة مئوية واحدة يزيد من معدل النمو الاقتصادي الحقيقي بنسبة (1%) حتى في ظل تقييد متغيرات اقتصادية متعارف على أنها تؤثر في النمو الاقتصادي.

ويرى البعض أن تحرير أسواق الأوراق المالية يخفّض تكلفة رأس المال لسببين، فهو من جهة يحسّن من توزيع المخاطر ويقلص من حجم القيود على السوق. ومن جهة أخرى، تحرير أسواق الأوراق المالية يخفّض تكلفة رأس المال ويرفع من مستوى الاستثمار كما أكدت دراسة (Bekaert et al., 2005).

فبينما يجعل تقييد السوق تكلفة التمويل الخارجي أكبر من تكلفته الداخلية مما يجعل الاستثمار حساسا تجاه التدفقات النقدية، فإن تحرير سوق الأوراق المالية يخفف من القيود المفروضة على السوق، وبالتالي يتيح المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية، ويمكّن المستثمرين الأجانب من الإصرار على حوكمة أفضل للشركات فتتقلص بشكل

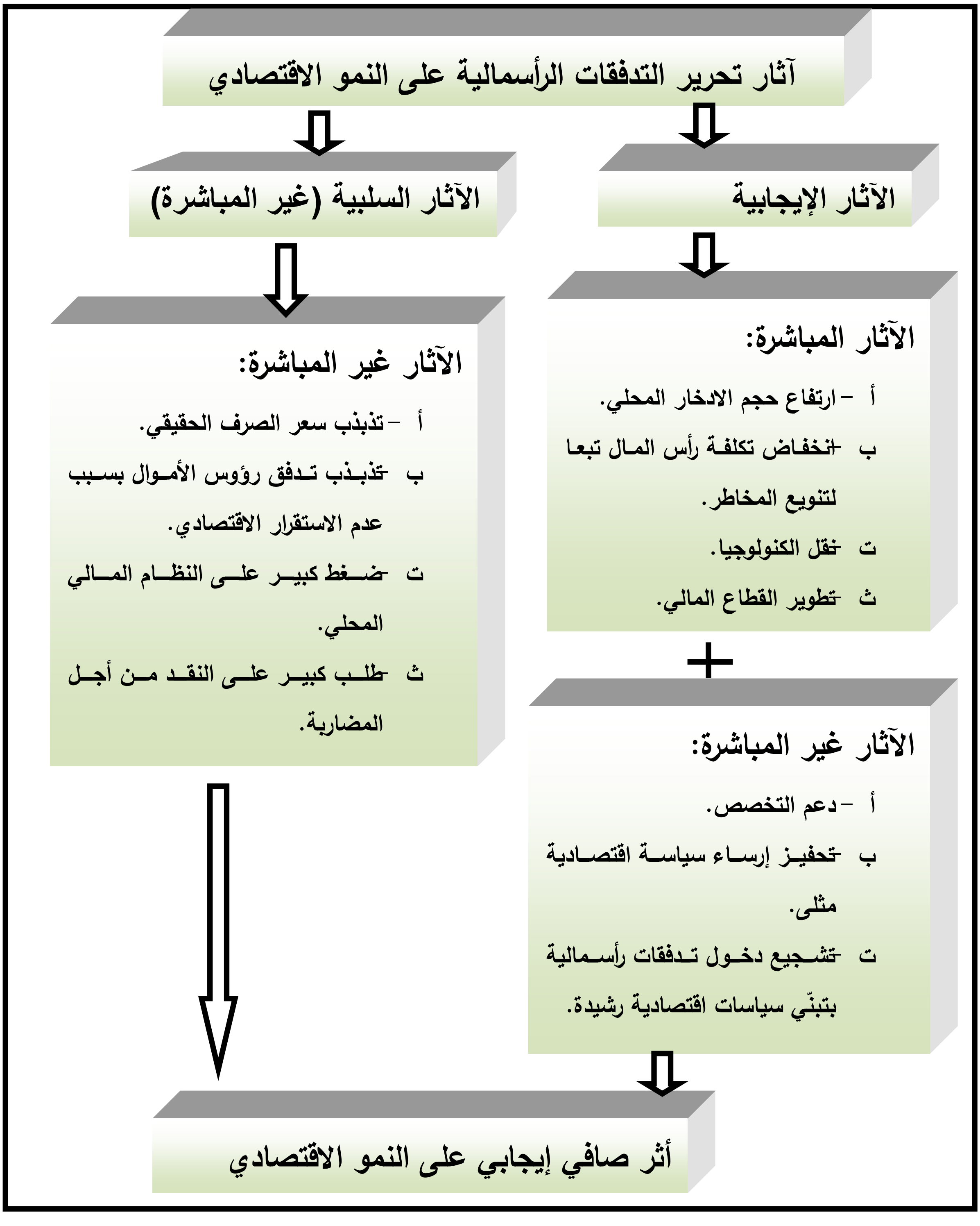
غير مباشر تكلفة التمويل الداخلي والخارجي. ومن المسلم به أن الحوكمة الأفضل للشركات وحماية المستثمرين تشجع على التطوير المالي وتحفز النمو الاقتصادي (Bekaert et al., 2005).

7.4.2 تحرير تدفقات رأس المال وآثاره على الاقتصاد

يعتبر تحرير حركة رؤوس الأموال، الذي يمثل الحلقة النهائية في سلسلة الإصلاحات المالية الكلية، محل إجماع بين الاقتصاديين على نطاق واسع. إذ يجب أن تُسبق مرحلة التحرير المالي الخارجي بعملية التحرير المالي الداخلي وذلك لأن المؤسسات المالية المحلية لا تستطيع أن تنافس المؤسسات الأجنبية في ظل القيود والأنظمة المفروضة عليها. كما يشترط توافر الاستقرار الاقتصادي حتى لا يقتصر دخول رؤوس الأموال الأجنبية على رؤوس الأموال قصيرة الأجل. وتجدر الإشارة إلى أن عملية التحرير المالي الخارجي إذا بدأت عند معدلات فائدة محلية منخفضة عن المعدلات الدولية، فإن هروبا كبيرا لرؤوس الأموال إلى الخارج سيكون متوقعا (Maazouz & Enayati, 2007). ويمكن توضيح آثار تحرير التدفقات الرأسمالية على النمو الاقتصادي في الشكل (2) (Maalel & EL Kadhi, 2003).

الشكل رقم (2)

أثر تحرير التدفقات الرأسمالية على النمو الاقتصادي



المصدر: (Maalel & EL Kadhi, 2003).

8.4.2 التحرير المالي والأزمات المالية

نتيجة للأزمات المالية التي تعرضت لها عدة دول طبقت نموذج التحرير المالي، اعتبر بعض الاقتصاديين أن الأزمات المالية نتيجة حتمية لسياسات التحرير المالي.

حسب هذا الطرح، يؤدي التحرير المالي إلى عدم استقرار أسواق رأس المال الدولية، فتضخم المديونية الخارجية، والمضاربات التي يسهلها النشر المتواصل للمعلومات حول الأسهم والعملات، وكذلك استخدام القروض في تمويل قطاعات غير حقيقية وغير منتجة مثل المضاربة، كل ذلك يتسبب في زيادة سريعة في استثمارات المحفظة الاستثمارية في حين ينمو القطاع الحقيقي ببطء. بالإضافة إلى تهديد الاستقرار الاقتصادي عن طريق حركة دخول وخروج رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل أو ما يعرف برؤوس الأموال الساخنة (لعراف، 2009).

غير أن سياسات التحرير المالي، في ظل توافر المناخ الاقتصادي الملائم، تسمح بجلب رؤوس الأموال الأجنبية في مختلف أشكالها والاستفادة منها. فهروب رؤوس الأموال الأجنبية غالبا ما يكون نتيجة ظروف عدم التأكد وانعدام الشفافية وعدم توفر الاسقرار في السياسات الاقتصادية وليس نتيجة لسياسات التحرير المالي.

في ذات الاتجاه، البنك الدولي الذي يعد المدافع الرئيسي عن سياسات التحرير المالي إلى جانب المؤسسات الاقتصادية الدولية الأخرى، في دراساته على غرار دراسة Gelb (1989)، يرى أن الأزمات المالية غالبا ما تكون ناتجة عن أسباب خاصة بالدول النامية نظرا للتشوهات الهيكلية التي تتسم بها اقتصادياتها. فمن جهة، الأزمات المالية في الدول النامية غالبا ما تكون مستوردة نتيجة لطابع تبعية اقتصاديات الدول النامية لاقتصاديات الدول المتقدمة، فالأزمة المالية الدولية خلال سنوات الثمانينات على سبيل المثال سرعان ما امتد أثرها فيما بين الدول المتقدمة، ثم انتقلت من الدول المتقدمة إلى الدول النامية. ومن جهة أخرى، فإن الأزمات المالية عادة ما تنجم عن مخلّفات النظام التدخلي الذي انتهجته الحكومات لفترة تناهز الثلاثين سنة أو تزيد. وبالتالي تستغرق سياسة التحرير المالي فترة طويلة لمحو آثار النظام التقييدي السابق (Maazouz & Enayati, 2007).

5.2 النقد النظري للتحرير المالي

1.5.2 أعمال الكينزيين الجدد: التحرير المالي في حالة التشغيل الجزئي لعناصر الإنتاج

قدمت هذه المدرسة عملين مهمين يتعارضان مع نظرية التحرير المالي، يعتمد التحليل فيهما على النموذج الكينزي للطلب الفعال، في ظل اقتصاد في وضعية تشغيل غير كامل للطاقة الإنتاجية، ليصلا إلى أن التحرير المالي يسبّب تآكل معدلات النمو الاقتصادي لأنه عادة ما يرفع أسعار الفائدة الحقيقية. ويمكن تلخيص أعمال الكينزيين الجدد كما يلي:

أ- أعمال Burkett - Dutt

أوضحت أعمال Burkett - Dutt (1991) حول أثر التحرير المالي في ظل اقتصاد يتصف بفائض الطاقة الإنتاجية بأن الزيادة التي يحدثها التحرير المالي في أسعار الفائدة الدائنة الحقيقية لها أثرين متناقضين مهمين على الاقتصاد (Venet, 2000b):

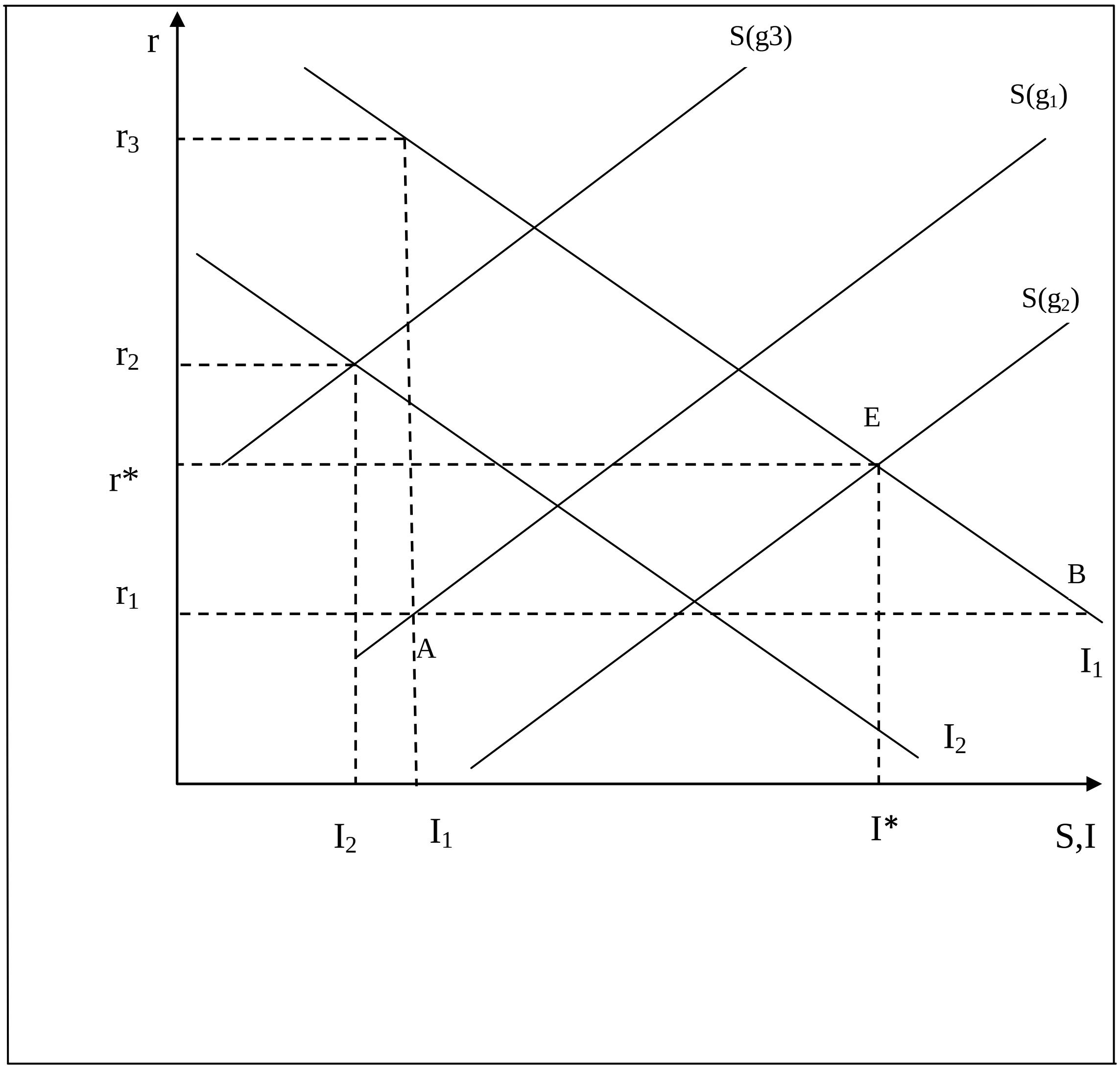
أ -في البداية الزيادة في أسعار الفائدة الممنوحة على الودائع تزيد من الموارد المالية المتاحة لدى البنوك، فيرتفع عرض الأموال المتاحة للإقراض، وهذا ما من شأنه تخفيض معدلات الفائدة المدينة الحقيقية، فيتحفّز الاستثمار وتنخفض هوامش الفائدة التي تحققها الوساطة المالية.

ب- من الناحية الأخرى، إذا كان العائد على الودائع مرتفعا فإن الوحدات الاقتصادية ستلجأ إلى زيادة الادخار. ولمّا كان الادخار عبارة عن تسرب وفقا للمفهوم الكينزي، فإن الطلب الكلي سينخفض في مقابل زيادة الادخار، وبالتالي فإن هامش الربح للشركات سيتقلص.

ينطلق هذا التحليل بالتوافق مع تحليل Shaw (1973) في أن التحرير المالي سيرفع مستوى الاستثمار من (I_1) إلى (I^*) ويرفع من النمو الاقتصادي من (g_1) إلى (g_2) كما يظهر في الشكل رقم (3).

الشكل رقم (3)

أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار والادخار، الحالة الكينزية



المصدر: (Venet, 2000b).

ملحوظات:

(1) (r): يعني سعر الفائدة.

(2) (S): يعني الادخار

(3) (I): يعني الاستثمار.

(4) (g): يعني معدل النمو الاقتصادي.

وفقا لتحليل الكينزيين الجدد، فإن الاستثمار يرتبط دفعة واحدة بمستوى الطلب الفعال الذي يواجه المستثمرين (طرديا) وبسعر الفائدة (عكسيا)، بدون العبور عبر قناة الادخار. إن ارتفاع سعر الفائدة في الشكل (3) يؤدي إلى انخفاض الاستثمار عن طريق الانتقال إلى اليسار على منحنى الاستثمار (I_1)، وهو ما يخفّض معدل النمو الاقتصادي، الذي يؤدي بدوره إلى انتقال أو إزاحة منحنى الاستثمار إلى اليسار من (I_1) إلى (I_2)، بمعنى انخفاض مستوى الاستثمار. وبانخفاض معدل النمو الاقتصادي، فإن الادخار الذي يرتبط بالدخل سينخفض أيضا عبر انتقال منحنى الادخار إلى (($S(g_3$)، وذلك على اعتبار أن معدل النمو عامل إزاحة لمنحنى الادخار. ويصبح التوازن الجديد عند مستويات توازنية منخفضة من الاستثمار والادخار عند المستوى (I_2) وبالتالي معدل نمو منخفض (g_3).

يمكن اعتبار هذا التحليل مهما رغم اهتمامه بالمدى القصير واقتصاره على دراسة حالة الفائض في الطاقة الإنتاجية، وإهماله للعلاقة المباشرة بين الاستثمار والادخار (Venet, 2000b).

ب- أعمال أخرى في إطار النموذج الكينزي

بالإضافة إلى مفهوم الطلب الفعال، يستخدم الكينزيون الجدد مفهوم تفضيل السيولة وتكوين ادخار من أجل الاحتياط وهي مفاهيم كينيزية معروفة. فمثلا Beckerman (1988) اعتبر أن زيادة أسعار الفائدة الحقيقية يمكن أن تؤدي إلى تقوية التقييد المالي. ففي الواقع يمكن لمعدل الفائدة الحقيقي التوازني أن يؤدي إلى نتائج سلبية. وهو ما يمكن تفسيره أساسا بثلاثة أسباب رئيسية (Venet, 2000b):

1- في ظل محيط اقتصادي غير مشجع يسوده عدم التأكد (أو ما يعرف بنقص الثقة في النظام الاقتصادي)، يتوقع المستثمرون مردودية حقيقية ضعيفة أو سالبة لاستثماراتهم. مما يقلل الحافز على الاستثمار وبالتالي ينخفض الطلب على القروض الموجهة للتراكم الرأسمالي، وتظهر أسعار فائدة حقيقية سالبة بسببب وجود فائض في الأموال المتاحة للإقراض.

2- في ظل عدم التأكد يقوم المتعاملون الاقتصاديون بتكوين ادخارات لغرض الاحتياط أو لغرض المضاربة حسب توقعاتهم. فمثلا قطاع العائلات يكون

مجبرا على تكوين ثروة تفي بسد الحاجة إلى نفقات كبيرة محتملة بسبب صعوبة الحصول على قروض والخوف من العجز عن تسديدها. كما أنه بالنسبة للمؤسسات عليها تكوين ادخارات كبيرة نسبيا نظرا للأسباب الثلاثة الآتية:

أ -ضعف فرص نمو الطلب على منتجاتها، وبالتالي تخفّض الشركات من استثماراتها، فتلجأ إلى توجيه نسبة من مواردها لاشتراء الأصول الثابتة.

ب -في ظل التشاؤم السائد، قد تكوّن الشركات ادخارات احتياطية، وتحافظ على نسبة من الأصول في شكلها السائل تحسبا لعودة مفاجئة للنشاط.

ج -تكوين الادخار يصبح مؤشرا إيجابيا للبنوك، مما يفتح المجال أمام حصول المستثمرين على القروض في محيط متردد في منح القروض.

3- السبب الثالث يتعلق بالتشوهات الاقتصادية غير المالية، هذه الأخيرة تعود إلى انخفاض الطلب على القروض في بعض القطاعات. هذا ما يفسره Beckerman (1988) بحالة التقييم المبالغ فيه لأسعار الصرف، إذ يخاف المصدرون من تدهور تنافسية سلعهم. أما المستوردون فيتوقعون انخفاض سعر صرف العملة المحلية مما يرفع من قيمة المنتجات التي يستوردونها ومن قيمة ديونهم تجاه الأجانب، وهو ما تترجمه أسعار الفائدة الحقيقية السالبة المرتبطة بعجز في الطلب على القروض يقابله فائض في العرض.

2.5.2 التحرير المالي وقصور الأسواق المالية

إن أعمال دعاة نظرية التحرير المالي افترضت أن الأسواق المالية وخاصة منها سوق الإقراض، التي طالما كانت مركز اهتمامهم، تخضع للمنافسة الكاملة. بمعنى أن الحصول على المعلومات متاح لكل الوحدات الاقتصادية وبنفس الدرجة. لذا فهم يرجعون أي تثبيت لأسعار الفائدة تحت مستواه التوازني إلى التقييد المالي لا غير.

لكن تحليل Stiglitz - Weiss (1981) أشار إلى أن عدم تماثل المعلومات قد يؤدي إلى نفس النتيجة، على اعتبار أن عدم تماثل المعلومات يرفع من احتمالية المخاطرة والتي تغير بدورها من سلوك المقترضين وتجلب محبّي المخاطر دون

غيرهم. فالبنك يصبح مضطرا لتسعير معدلات الفائدة عند مستوى يكفل له الربحية ويجلب أكبر قدر ممكن من الطلب عن طريق تكوين أسعار فائدة عند مستويات منخفضة عن المستوى التوازني.

3.5.2 التحرير المالي وتمويل العجز العام

تلجأ حكومات الدول النامية إلى سياسات التقييد المالي مرغمة بفعل مجموعة من الضغوط الاقتصادية من بينها العجز في الموازنة العامة. لذا فسياسة التقييد المالي تعتبر الوسيلة الأنسب لتمويل هذا العجز كما يؤكد Hunter - Espinosa (1994) وكذلك Giovannini – De Melo (1993). وذلك للاعتبارات الآتية (Venet, 2000b):

أ – صعوبة الحصول على التمويل الخارجي.

ب –غياب أسواق مالية كبيرة ومتطورة في الدول النامية.

ج –عدم كفاءة النظام الضريبي، وهو ما يجعل الحكومات مضطرة إلى تنظيم وإشراف دقيق على الأنشطة المالية كوسيلة رقابية على الهيئات المكلفة بتقدير وتحصيل الضرائب.

د –يشمل التقييد المالي ضريبة ضمنية على رؤوس الأموال بهدف إعادة توزيع الدخل من الأغنياء إلى الفقراء لاعتبارات سياسية واجتماعية عن طريق تخصيص الائتمان بتوجيهه إلى قطاعات تقل فيها المردودية وترفض البنوك تمويل المشاريع فيها كالقطاع الزراعي.

6.2 شروط نجاح التحرير المالي

خلال عقدي الثمانينات والتسعينات، طبقت الكثير من الدول سياسة التحرير المالي، غير أن مجموعة من الاقتصاديات التي انتهجت هذه السياسة عانت من أزمات مالية ثقيلة تتمثل أساسا في انخفاض معدلات النمو الاقتصادي، ارتفاع معدلات التضخم والبطالة. جاءت الدراسات الحديثة في التحرير المالي لتضيف أبعاد جديدة لنظرية التحرير المالي وتفسر الأزمات التي صاحبت تطبيقها. دراسات مثل Demirgüc- Detragiache (1998)، Demetriades (1999)، و Wolfson

(1993) لم تناقض طرح Mckinnon (1973) وShaw (1973)، لكنها اشترطت لنجاحها مجموعة من الشروط الأساسية نجملها فيما يلي (Maazouz & Enayati, 2007):

1.6.2 توفر الاستقرار الاقتصادي العام

من المعروف أن توفر الاستقرار الاقتصادي يزيد من يقين البنوك في التحكم بتكلفة التمويل في المستقبل، ويرفع من قدرتها على تمويل مشاريع طويلة المدى ويزيد من كفاءة المؤسسات المالية. فبعض الاقتصاديين مثل Espinosa (1994) وكذلك Giovannini – De Melo (1993) يعتبرون توفر الاستقرار الاقتصادي شرطا أساسيا لنجاح سياسات التحرير المالي في تحقيق أهدافها.

ومن أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي نذكر انخفاض معدل التضخم، نظام ضريبي مستقر، وأن لا يكون الاقتصاد في وضعية كساد (Maazouz & Enayati, 2007).

فارتفاع معدل التضخم مثلا يخفّض سعر صرف العملة الوطنية ويرفع سعر الفائدة بشكل مبالغ فيه فترتفع أسعار الفائدة الحقيقية مما يحد من حجم الاستثمار وبالتالي يعرقل النمو الاقتصادي، ويساهم في إضعاف النظام المالي والتأثير على عملية التحرير المالي.

ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ عدة إجراءات وقائية وعلاجية، والتي بدورها تمكّن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي. سيتم فيما يلي التطرق للشق المالي من هذه الإجراءات (بن طلحة ومعوشي، 2004).

أ – الإجراءات الوقائية

عادة ما يتم اتخاذ الإجراءات الوقائية قبل حدوث الأزمات المالية، وذلك بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية ولحماية المودعين. تصاحب هذه الإجراءات رقابة حكومية على النظام المالي تضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع إدارة المؤسسات المالية وتمنعها من التّضليل وعدم الشفافية في التعاملات.

ب – الإجراءات العلاجية

عادة ما يتم اتخاذ هذه الإجراءات بعد حدوث الأزمات المالية، إذ تتدخل الحكومة في البنوك والمؤسسات المالية التي تعاني من مشاكل مالية على شكل تأمين على الودائع لحماية حقوق المودعين، وكذلك حماية حقوق الملكية الحكومية. كما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات التصفية في حال فشلت كل الحلول السابقة. وغالبا ما يتم اللجوء إلى الإجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسيا.

ويمكن القول أنه من أجل القيام بالإصلاح المالي والمصرفي لا بد من تطبيق سياسة التحرير المالي، ويشترط لذلك توفر الاستقرار الاقتصادي العام والذي يقوم على استقرار المستوى العام للأسعار، تقليل من مدى رفع معدلات الفائدة، مما يمنع تضخيم حجم المديونية والتأثير السلبي على القطاع المالي.

2.6.2 توافر المناخ السياسي الملائم

من المتطلبات التي دعت إليها الأدبيات الاقتصادية الحديثة لنجاح سياسة التحرير المالي ضرورة توفير المناخ السياسي الملائم، ذلك المناخ الذي يسوده الاستقرار والحرية في ظل نظام مبني على أساس ديموقراطي. ويؤكد هذا التوجه دراسة (Burgoon et al., 2008) التي وجدت أن المتغيرات السياسية تؤثر في عملية التحرير المالي وكلما زاد هامش الحرية السياسية والاستقرار السياسي كلما نجحت سياسات التحرير المالي في تحقيق أهدافها.

كما أن Mckinnon نفسه الذي يعد الأب الشرعي لسياسات التحرير المالي والمدافع القوي عن المبادئ الليبرالية قال بأن تطبيق ونجاح هذه السياسات بالرغم من التفسيرات النظرية تحوّل إلى مسألة إرادة سياسية (Maazouz & Enayati, 2007).

3.6.2 توافر المعلومات والتنسيق بينها

تختلف المعلومات عن السلع الاستهلاكية، فالأولى لا تستهلك إلا بالاستعمال عكس الثانية، وكذلك الأولى لها فوائد عامة وللثانية فوائد خاصة. المعلومات التي نهتم بها هنا خصوصا تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين، ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية والتي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع. كذلك لا يمكن أن نغفل أهمية المعلومات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية باعتبارها تؤثر في القطاع المالي وتتأثر به.

إن عدم التنسيق بين المعلومات ينطوي على صعوبة تمييز المقترضين بين المشروعات الفاشلة والمشروعات الناجحة، ويرفع كلفة الحصول على المعلومات، لذا يعتقد منتقدو سياسة التحرير المالي ضرورة التدخل الحكومي لإلزام الجهات المعنية بتوفير المعلومات بإصدار لوائح أو فرض ضرائب أو تقديم إعانات لتفادي ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات، والتي تعرّض الأسواق المالية للإخفاق (بن طلحة ومعوشي، 2004). وكذلك أصبحت الدراسات الحديثة المتعلقة بالتحرير والإصلاح الماليين تدعو إلى ضرورة تبني الإفصاح والشفافية في كافة المعاملات المالية والاقتصادية.

4.6.2 اتباع التسلسل والتدرج في مراحل التحرير المالي

أثبتت الدراسات أن التدرج في تطبيق عملية التحرير المالي يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي والحفاظ على استقرار المتغيرات الاقتصادية. لذا فإن تطبيق سياسة التحرير المالي يجب أن يبدأ من المستوى المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي، ومن ثم ينتقل إلى المستوى الخارجي.

ففي القطاع الحقيقي تترك الأسعار حرة تتحرك وفقا لقوى السوق، ويتم إلغاء دعم الأسعار، وتفرض الحكومة نظاما ضريبيا يتسم بالبساطة والفعالية ويراعي قدرة المؤسسات على الدفع، وتطبّق الحكومة سياسة الخوصصة.

أما القطاع المالي فيتم فيه إزالة الرقابة والقيود المفروضة على القطاع المالي، فيتم تحرير أسعار الخدمات المالية وكذلك تقليص نسبة الاحتياطي الإلزامي.

ثم يتم الانتقال إلى المستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث:

القطاع الحقيقي يتم فيه إلغاء القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية بخدمة أغراض التجارة الخارجية.

القطاع المالي والمصرفي، ترفع فيه الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير (بن طلحة ومعوشي، 2004).

5.6.2 الإشراف الحذر على الأسواق المالية

يسعى التدخل الحكومي إلى إنجاح سياسة التحرير المالي، حيث تحدد الوكالات الإشرافية والمشرفون على وجه الخصوص أدوار كل من المدير العام ومدير الأعمال لضمان الشفافية وتقليل المخاطر المحتملة، وكذلك أدوار المراجعين الخارجيين في إعداد التقارير الموضحة للمخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المالية.

ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المالية كما أقرّته لجنة بازل سنة (1985) إلى مكافحة التسيّب عن طريق الاهتمام بمواجهة الأخطار، وكذلك ضمان الشفافية الذي يتأتى من الإفصاح عن المعلومات والتدقيق المالي والاهتمام بالهيكل الإداري والتنظيمي للمؤسسات المالية. وتمنح الهيئات الإشرافية استقلالية عن المؤسسات الخاضعة لإشرافها. كما تساهم هيئات الإشراف في تسهيل تدفق المعلومات، التنسيق بين هيئات اتخاذ القرار، ومتابعة تنفيذه (لعراف، 2009).

7.2 تحرير التجارة الخارجية

اتجهت سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية نحو تحرير التجارة الخارجية من القيود التي تعيق حركتها، وذلك بهدف تحسين جودة السلع من أجل التصدير وتعزيز القدرة التنافسية للسلع المحلية سواء في الأسواق الداخلية أو الخارجية، لا سيما وأن عملية الإصلاح هذه في عدد كبير من الدول النامية تزامنت مع الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة (1989) وما رافقها من تدهور في موازين مدفوعات دول العالم الثالث واللجوء إلى الاستدانة من المنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

المنظمات الاقتصادية الدولية أملت شروطها ومتطلباتها المتمثلة أساسا في الإصلاحات الاقتصادية والانفتاح على الخارج، بالإضافة إلى الضغوط التي فرضتها

هذه المنظمات وكذلك الدول الكبرى للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية. وهذه الأخيرة هي المؤسسة المسؤولة عن تحرير التجارة الخارجية وفتح الأسواق للبضائع الأجنبية مع إزالة كل القيود التي تواجه حركة السلع والخدمات ورؤوس الأموال، وذلك في إطار تنظيمها للتجارة الدولية وإرسائها لنظام اقتصادي دولي جديد في إطار الأحادية القطبية وسيادة النظام الرأسمالي.

وقد استهدفت عملية التحرير التجاري إلغاء التفضيلات التي كانت تتمتع بها إما دول معينة أو مجموعة من السلع بالنسبة للرسوم الجمركية، والتخفيض التدرجي لعدد السلع الممنوعة من الاستيراد أو التي فرض عليها سقف معين أو شروط للاستيراد، بالإضافة إلى إلغاء الدعم الحمائي للإنتاج الوطني (عبيد الناصر، 2001).

1.7.2 إجراءات تحرير التجارة الخارجية

يتعين على الدول التي تنتهج سياسات التحرير التجاري أن تتبنى مجموعة من الإجراءات التي تعزز تنافسية مؤسسات الاقتصاد المحلي قبل الاندماج في السوق العالمية، نذكر منها ما يلي:

أ - إقامة هيئات ومؤسسات استشارية لدعم الصادرات، والعمل على حل المشاكل التي تواجهها في إطار استراتيجية واضحة المعالم لتطوير الصادرات. بالإضافة إلى إزالة العراقيل الإدارية والتنظيمية وحتى القانونية. بحيث تقوم هذه الهيئات بمرافقة السلع المصدرة من المؤسسة المنتجة إلى الأسواق النهائية.

ب -إنشاء صناديق لدعم وتمويل الصادرات، لتعمل على تشجيع المؤسسات المصدرة وتحفيز إنتاج القطاعات التي تتوفر فيها ميزة نسبية تمكّن من التصدير. مما يسمح للدولة بالتخصص وتعظيم المكاسب من الاندماج الدولي.

ج -إزالة المزايا الجمركية بصفة تدريجية ودعم المؤسسات الوطنية بهدف تمكينها من رفع درجة تنافسيتها، والقدرة على البقاء في السوق بعد الانفتاح التام على السلع الأجنبية (عبيد الناصر، 2001).

د -توسيع البنية التحتية وتطوير تدريب اليد العاملة وتكوينها، لأن الاهتمام بهذه الجوانب يعزز تنافسية الاقتصاد ويدعم قدرته على استيعاب التكنولوجيا والتغيرات السريعة التي تطرأ على الاقتصاد العالمي.

موازاة مع هذه الإجراءات تقوم الحكومات بمجموعة من الإجراءات المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية نذكر منها (عبيد الناصر، 2001):

أ - تعويم سعر صرف العملة الوطنية، بهدف إعطاء القيمة الحقيقية لهذه العملة.

ب -التخلي التدريجي عن القيود الكمية والتخفيض التدريجي للدعم المخصص للسلع الاستهلاكية الأساسية (الخبز، الحليب، البنزين، وغيرها...).

ج -تبسيط إجراءات التصدير والاستيراد باختصار عدد المستندات والوثائق المطلوبة من المصدرين والمستوردين، وكذلك تسهيل الإجراءات بالموانئ والمطارات والحدود البرية.

د -التسويق الدولي للمنتجات الوطنية بالمشاركة في المعارض الدولية، الاتصال بالمتعاملين الأجانب، وغيرها...

2.7.2 النتائج المترتبة على اتباع سياسة التحرير التجاري بالنسبة إلى الدول النامية

النتائج المترتبة على اتباع سياسة التحرير التجاري على اقتصاديات الدول النامية عديدة ومتشعبة، ومن أهم النتائج الإيجابية نذكر ما يلي:

أ - المكاسب من التخصص في السلع التي تمتلك فيها الدولة ميزة نسبية (ارتفاع الإنتاجية، تخفيض تكاليف الإنتاج،...).

ب -مكاسب الإبداع وكفاءة الإنتاج لعدد محدود من السلع، مما يسمح للدولة بالقدرة على المنافسة دوليا.

ج -توفير حجم أكبر من السلع للمستهلكين مما يزيد من فائض المستهلك.

د – تبني سياسات قوية جاذبة للمستثمرين، إذ يعتبر الانفتاح التجاري كمراقب على صانعي السياسات، فهم المسؤولون في حالة تردي الأداء الاقتصادي (Apoteker & Crozet, 2003).

هـ –تحسين تنافسية المنتجات والبضائع المحلية نتيجة لمنافسة البضائع الأجنبية. فالمنافسة تفرض على المؤسسات المحلية ترشيد تعاملاتها وتطوير وسائل الإنتاج، إضافة إلى عصرنة وتحديث الإدارة.

و –فتح منافذ جديدة عن طريق فتح أسواق أجنبية في وجه السلع المحلية، مما يزيد من قيمة الصادرات الوطنية.

ز –الحصول على المواد الأولية الضرورية للإنتاج الوطني بأسعار أقل من الأسعار السائدة قبل فتح الأسواق نتيجة لاستيراد تلك المواد من الأسواق الخارجية.

ح –الاستفادة من انتقال التكنولوجيا من الدول المتقدمة إلى الدول النامية.

لكن الكثير من الاقتصاديين ينتقدون هذا الطرح، ويشيرون إلى النتائج السلبية لتحرير التجارة في الدول النامية، ومن أهم هذه النتائج السلبية:

أ – تدهور وضعية ميزان المدفوعات نتيجة للشروط غير المتكافئة للتبادل التجاري الدولي، والحاجة إلى مدة كافية للتأقلم مع الظروف الناجمة عن الاندماج في السوق العالمية.

ب –ارتفاع قيمة المستوردات نظرا للانخفاض الأولي في أسعار المستوردات مباشرة بعد الانفتاح مما يشجع على زيادة الاستيراد. إضافة إلى ارتفاع بعض الأسعار المحلية نتيجة لرفع الحكومات للدعم (عبيد الناصر،2001). لكن المشكلة الحقيقية في هذه النقطة هو هيكل المستوردات أكثر من حجمها، فإذا كانت النسبة الكبرى من السلع المستوردة عبارة عن سلع استهلاكية بدل السلع الرأسمالية فهذا يعني تفاقم المشكلة.

ج – صادرات الدول النامية بعد تحرير الأسواق تتكوّن أساسا من المواد الأولية، المعادن، المحروقات، وبعض المواد الزراعية. غير أن الشروط غير العادلة للتجارة الدولية تجعل إلغاء القيود على هذه المواد لم يتم الاتفاق بشأنه، مما

يثير التساؤل حول مدى جدّية الدول المتقدمة في إنشاء نظام تجاري دولي عادل.

3.7.2 العلاقة بين التحرير المالي والتحرير التجاري

بدأ الحديث عن علاقة التحرير المالي بالتحرير التجاري في النظرية الاقتصادية منذ نشأة نظرية التحرير المالي عندما أبرز Mckinnon (1973) أن التحرير المالي يؤدي إلى تعزيز التحرير التجاري ويسمح بانفتاح أكبر للاقتصاديات على بعضها البعض. وقد تعززت العلاقة بين التحرير المالي وتحرير التجارة الخارجية مع تطور الاقتصاد العالمي وتزايد حجم المعاملات التجارية الدولية في مقابل نمو التدفقات المالية بين الدول، ففي خضم العلاقات التجارية الدولية الحديثة أصبحت التدفقات التجارية والمالية مرتبطة أكثر فأكثر، وأصبحتا تميلان إلى التحرك سويا بصفة متزايدة، ويمكن تفسير هذا الاتجاه بعدة أسباب لعل من أهمها (Apoteker & Crozet, 2003):

أ – تدفقات سلعية متزايدة بين الدول تقتضي تمويلها بنفقات مماثلة.

ب –المفاوضات مع منظمة التجارة العالمية ومطالبتها بعملية التحرير، مما يوسّع المجال أمام الانفتاح التجاري، ويقود إلى زيادة التدفقات المالية.

ج –بالتوازي مع انتشار العولمة التجارية تنشأ مناطق للتجارة الحرة تضم مجموعات من الدول القريبة جغرافيا مما يدعم التكامل المالي داخل هذه المجموعات.

د – الاستثمارات الأجنبية تعزز الانفتاح التجاري عن طريق استيراد التكنولوجيا والسلع والخدمات الأخرى التي تحتاجها تلك الاستثمارات في العملية الإنتاجية، وكذلك عن طريق الصادرات الناتجة عن الاستثمارات الأجنبية. هذه الاستثمارات تحتاج إلى أصول ضخمة لتمويلها يصعب تعبئتها داخليا مما يفرض الاستعانة بالأسواق المالية الخارجية، أضف إلى ذلك حركة رؤوس الأموال إلى الداخل عن طريق تدفقات الاستثمارت، وإلى الخارج في شكل تحويلات الأرباح.

8.2 الدراسات السابقة

سيتم تقسيم الدراسات المتعلقة بموضوع هذه الدراسة إلى دراسات متعلقة بأسواق غير عربية ودراسات متعلقة بالأسواق العربية كما يلي:

1.8.2 الدراسات المتعلقة بالأسواق غير العربية

1 - دراسة (McKinnon, 1973)، بعنوان:

Money and Capital in Economic Development.

يعتبر Mckinnon صاحب نظرية التحرير المالي، وكتابه هذا يعد دراسة مرجعية في التحرير المالي. قدم فيه المؤلف نظرية جديدة للتنمية الاقتصادية تختلف عن النظريات التي كانت سائدة في الفكر الاقتصادي من قبل سواء نظرية مراحل التنمية أو الاستراتيجيات التي ترتكز على الإعانات، التجارة، أو التكامل الإقليمي. فبالإضافة إلى الثورة على معظم النظريات السابقة التي تعنى بالتنمية الاقتصادية، قام Mckinnon بنقد ومراجعة النظرية النقدية التي تعتبر مقبولة على نطاق واسع، وقد يعزى ذلك إلى المشاكل النقدية التي عانت منها الاقتصاديات المتقدمة في ذلك الوقت.

حاول المؤلف استقصاء ما أصبح يعرف بالفرضية التكاملية أو فرضية تكامل الطلب على النقود والطلب على رأس المال المادي. التحليل اهتم بتجارب كل من ألمانيا، اليابان، كوريا الجنوبية، تايون، والبرازيل. افترض Mckinnon في نموذجه اقتصادا مجزأ باعتباره يناسب ظروف الدول النامية. ويتميز الاقتصاد المجزأ بصغر حجم شركات القطاع الخاص وضعف التمويل الخارجي بالنسبة للشركات، وأسعار لا تعكس الندرة النسبية للموارد. وبذلك تلعب النقود دورا مهما في تحسين نوعية الاستثمار المادي وزيادة كميته. كما شدد Mckinnon على الطبيعة غير الساكنة للطلب على النقود. وانتهى إلى أن النقود حسب تعبيره قناة تتراكم عبرها المبالغ المستثمرة.

بنى Mckinnon دالة الطلب على النقود بناء على نقده لنظرية المحافظ الاستثمارية التي لا تستجيب لشروط الدول النامية. فأصبح الطلب على النقد في شكل الطلب على الأرصدة الحقيقية ($(M/P)^d$) كدالة في كل من الدخل الجاري (Y)، معدل الاستثمار إلى الدخل (I/Y)، ومعدل العائد الحقيقي على امتلاك النقد (Rm)، وذلك كما يظهر في المعادلة التالية:

$$(M/P)^{d} = L\ (Y, I/Y, Rm)$$

وجد Mckinnon أن الطلب على النقد دالة متزايدة بمعدل الاستثمار إلى الدخل، وبالتالي تراكم الادخار يؤدي إلى تراكم النقد الذي يعد القناة الرئيسية لتراكم رأس المال.

ومن هنا يستنتج Mckinnon دالة الطلب على النقد الجديدة والتي تصبح دالة لكل من الدخل الجاري (Y)، ومعدل العائد الحقيقي على امتلاك النقد (Rm)، والعائد المتوسط على رأس المال (r)، وذلك كما في المعادلة التالية:

$$(M/P)^{d} = H\ (Y, r, Rm)$$

إن زيادة خارجية في العائد المتوسط على رأس المال ستحفز الوحدات الاقتصادية على الاستثمار، مما يزيد من طلبها على الأرصدة الحقيقية. فيصبح العائد المتوسط على رأس المال دافعا للطلب على الأرصدة الحقيقية (Venet, 2000a).

استهل الباحث دراسته بتحليل مسار تحرير رأس المال متطرقا لفوائد ارتفاع سعر الفائدة كنتيجة لسياسات التحرير التي اعتبرها آلية للانتقاء التلقائي للمقترضين تسمح ببلوغ المستويات التوازنية التي تحقق تخصيص أمثل للموارد، وتحقق أقصى تعبئة ممكنة للموارد. ليبين مساوئ التقييد المالي الذي يؤدي برأيه إلى التضخم. ثم ينتقل بعدها إلى الإصلاح النقدي والنمو المالي الناجح. كما تناول Mckinnon أيضا علاقة السياسة المالية بتحرير التجارة الخارجية، ثم مرونة سعر الصرف وتجارب تحرير رأس المال الأجنبي.

كما ركز الباحث على دور أسواق رأس المال المحلية في تحفيز الأداء الاقتصادي، ومن ثم انصب اهتمام الدراسة على تحرير أسواق رأس المال المحلية حيث يعكس سعر الفائدة الندرة الحقيقية لرأس المال في الدول النامية. هذا التحليل أدى إلى نقد النظرية النقدية السيادية وأنتج نظرة جديدة للعلاقة بين رأس المال المادي والنقود، نظرة ترتبط بسعي الحكومة إلى مكافحة الحلقة المفرغة للتضخم والركود.

كما درس الباحث تجارب مجموعة من الدول، ورأى أن نجاح أو فشل عملية التحرير المالي فيها يرتبط بداية بالخطوات المتخذة على مستوى القطاع النقدي. كما توصل إلى أن الإصلاح النقدي يجب أن يأخذ أسبقية على بقية مؤشرات التطوير

المالي. ويجب أن يتم تحرير تدريجي لأسعار الصرف، مع مراعاة تقارب أسعار الفائدة المحلية والأجنبية.

2- دراسة (Shaw, 1973)، بعنوان:

Financial Deepening in Economic Development.

جاء كتاب Shaw (1973) تكملة لنظرية Mckinnon حول التحرير المالي. في هذا الكتاب عالج Shaw فرضية وساطة الدين، فالوسطاء الماليون يساهمون في زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي عبر الإقراض والاقتراض. وخلص Shaw إلى أن سياسات التحرير المالي تؤدي إلى التطوير المالي الذي يرفع من معدلات النمو الاقتصادي (Ang, 2007). ولم يتمكن الباحث من الحصول على الدراسة لذا تم اللجوء إلى ما نقل عنها في الدراسات السابقة.

يرى Shaw أن التشوهات العشوائية في الأسعار المالية بما في ذلك أسعار الفائدة وسعر الصرف في الأنظمة المقيدة كبحت أو على الأقل أخرت التنمية في الدول النامية. ومن هنا تأتي استراتيجية التنمية البديلة التي اقترحها Shaw و Mckinon التي تقوم على تجاوز التدخل الحكومي واللجوء إلى آليات السوق لتحديد سعر الفائدة على الادخار وعلى الاستثمار في سوق الإقراض.

في نموذجه حول الطلب على النقد، انطلق Shaw من فرضية النظرية الكلاسيكية للنقود (نظرية المحافظ الاستثمارية) التي تنص على أن الطلب على النقود ورأس المال بديلان وليسا متكاملين كما افترض Mckinon. فتوصل Shaw إلى أن الطلب على النقود دالة متزايدة بكل من الثروة أو الدخل الدائم (Y_p)، معدل العائد الحقيقي على الاصول المالية غير النقدية (r_m)، ومكاسب الإنتاجية في الصناعة النقدية (t). بينما الطلب على الأرصدة الحقيقية دالة متناقصة بكل من نسبة التفضيل الزمني للمستهلك (r_c)، تكلفة الفرصة البديلة لحيازة النقد (r)، ومعدل العائد الحقيقي على امتلاك النقد أو سعر الفائدة على الودائع (d_n)، على اعتبار أنها تكاليف حقيقية للفرصة البديلة لحيازة النقد وذلك كما يظهر في المعادلة التالية:

$$(M/P)^{d} = L\,(Y_p،\ r_c،\ r،\ r_m،\ d_n،\ t)$$

التعميق المالي الذي اهتم به Shaw في كتابه يمر حتما عبر التخلي عن سياسات التقييد المالي وانتهاج سياسات التحرير المالي التي تقود الأسواق المالية إلى مرحلة أعلى من التطوير المالي. فنمط التقييد في الاقتصاديات المتخلفة حسب تعبير Shaw يؤثر أساسا في الاقتصاد عن طريق تثبيت أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني. هذا التثبيت يصحبه معدلات تضخم مرتفعة تجعل أسعار الفائدة الحقيقية إما موجبة ضعيفة أو سالبة وهذا ما يؤثر سلبا على الاقتصاد (Venet, 2000b).

3- دراسة (Stiglitz & Weis, 1988)، بعنوان:
Credit Rationing in Market with Imperfect Information.

تأتي أهمية هذه الدراسة في أنها جاءت مع احتدام الجدل حول سياسات التحرير المالي وما نتج عنها من ارتفاع أسعار الفائدة والأزمات التي عرفتها العديد من الدول التي طبقت هذه السياسات على غرار دول أمريكا اللاتينية، لتعطي تفسيرا نظريا لإمكانية اعتبار ارتفاع أسعار الفائدة أداة للعقلانية في منح القروض، أو كما يعبر عنها صاحب الدراسة أداة تصفية لاختيار الأنسب بين المقترضين المحتملين.

وتحاول هذه الدراسة البحث فيما إذا كان التوازن التنافسي في سوق القرض يتصف بالعقلانية. استخدمت الدراسة لإثبات طرحها النظري أسلوبين لاستقصاء هذه الفرضية إحصائيا. الأسلوب الأول يصطلح عليه الباحثان بالاختيار العكسي أو تصنيف المقترضين المحتملين، ويعتمد في الاختيار أساسا على مقارنة نسبة المخاطرة إضافة إلى تكلفة القرض، العائد المنتظر منه، وضمانات القرض. بينما الأسلوب الثاني يتمثل في الخطر المعنوي والذي يؤثر على سلوك المقترضين، ويعتمد على مقارنة العائد المتوقع من المشاريع. كذلك استعرضت الدراسة النظريات السابقة المتعلقة بتأثر العقلانية في منح القروض بالضمانات وتكلفة الرقابة التي تفرضها البنوك على المقترضين في حال فشل المشروع.

وخلصت الدراسة وفقا للأسلوب الأول إلى أن أسعار الفائدة المرتفعة تجذب المقترضين المحبين للخطر (فكلما كان الخطر المحتمل كبيرا كان العائد المتوقع كبيرا كذلك). ووفقا لأسلوب الخطر المعنوي فإن أسعار الفائدة المرتفعة تشجع الشركات على اختيار المشاريع ذات المخاطر المرتفعة. كذلك وجد الباحثان أن الضمانات الكبيرة

التي تتطلبها البنوك تجتذب المقترضين المحبين للمخاطر، على اعتبار أنها تحد من قدرتهم على اختيار المشاريع الكبيرة، نحو المشاريع الصغيرة كبيرة المخاطر. كما أن الإشراف البنكي على مشاريع المقترضين يساعد على ترسيخ العقلانية في منح واستغلال القروض.

4- دراسة (Diaz- Aliejandro, (1985)، بعنوان:
Good- Bay Financial Repression, Hello Financial Crash.

تقوم هذه الدراسة بتحليل نظري للآثار غير المنتظرة لتجارب التحرير المالي في بعض دول أمريكا اللاتينية (تشيلي، الأرجنتين، المكسيك، كولومبيا، الأروغواي) خلال فترة بداية السبعينات إلى غاية بداية الثمانينات. تطرقت الدراسة بداية إلى القصور والاختلالات في الأسواق المالية وسياسات الأزمات التي طبقتها تلك الدول، وكذلك وضع المشتقات المالية فيها.

الدراسة أكدت أن تجربة أمريكا اللاتينية لم تؤد فقط إلى عدم الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي، وإنما هددت أيضا التجربة الديموقراطية الهشة آنذاك والاستقرار السياسي في دول المنطقة كما يظهر جليا من أزمة تشيلي. كذلك أشارت الدراسة إلى أن بناء السياسات المتعلقة بالقطاع المالي في المستقبل المنظور لن تهتم بالقضاء على التضخم وإنما بالتعايش معه. فمعدلات التضخم ومستويات العجز في الموازنة العامة كانت خلال تلك الفترة كبيرة لدرجة تجعل الحسابات المالية صعبة للغاية والمتغيرات المالية والاقتصادية تفقد قدرا مهما من مصداقيتها.

كما ناقشت الدراسة البدائل الممكنة لتنظيم سوق رأس المال المحلي وفقا لظروف أمريكا اللاتينية، واقترحت أيضا برنامجا لإصلاح القطاع المالي. حيث رأى الباحث ضرورة الحفاظ على مستوى معين من الإشراف على تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتنظيم السوق المحلي، إضافة إلى الحفاظ على سعر الصرف الأجنبي عند مستواه التوازني في المدى الطويل، وذلك نظرا للقصور والعجز في الأساليب التي تنظم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في ظل التحرير. وخلص الباحث إلى ضرورة العودة إلى نظام التقييد المالي المطبق سابقا مع تفادي أسباب الاختلالات التي تضمنها.

5- دراسة (Ghatak, 1997)، بعنوان:
Financial Liberalization: The Case of Sri Lanka.

دراسة Ghatak اهتمت باختبار مدى صحة النظريات المتعارضة فيما يتعلق بتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في ضوء التجربة السيريلانكية. ولهذا الغرض قدمت الدراسة نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية مستخدمة بيانات سنوية من سنة (1950) إلى سنة (1987) للمتغيرات التالية: معدل نمو الدخل الحقيقي (g_t) كمتغير تابع، وكل من معدل الفائدة الحقيقي (r_t) الذي عرفه بأنه سعر الفائدة الاسمي مخصوما منه معدل التضخم المتوقع للسنة المقبلة، ومعدل نمو الأرصدة الحقيقية (m_t). مع إدخال اللوغاريتم الطبيعي عل كل المتغيرات.

$$g_t= \alpha_0 + \alpha_1 m_t + \alpha_2 r_t + \varepsilon_t$$

ε_t: حد الخطأ.

ثم قدم الباحث نموذجا لقياس العلاقة في المدى القصير يتضمن أخذ الفرق الأول لكل من المتغيرات السابقة مع إدراج حد تعديل توقع السعر (p_t-p_t^e) وحد تصحيح الخطأ (ECM_t) الذي عرّفه كما يلي:

$$ECM_t = (g_t - \alpha_0 - \alpha_1 m_t - \alpha_2 r_t)$$

بالإضافة إلى عدة اختبارات أهمها اختبار ديكي– فولر الموسع (Augmented Dickey- Fuller) للتكامل المشترك، اختبار (Chow) لاختبار فرضية وجود اختلالات هيكلية في البيانات سنة (1977). وكذلك اختبار (Lukas Critique) لاختبار مصداقية النموذج.

خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي مفسر إحصائيا للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، إذ وجد أثر إيجابي مفسر للأرصدة الحقيقية على النمو الاقتصادي، مما يؤكد حسب الباحث وجود علاقة مباشرة بين الأرصدة النقدية الحقيقية وحصة الاستثمار من الدخل متأتية من صرامة الرقابة على القروض. كذلك لم يجد الباحث أي معنوية إحصائية لاختلالات هيكلية محتملة في البيانات سنة (1977). وبالتالي النتائج التي خرجت بها هذه الدراسة في تحليلها للتجربة السريلانكية تتوافق مع فرضية

McKinnon - Shaw حول الأثر المشجع للطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية على النمو الاقتصادي.

6- دراسة (Beck et al., 2000)، بعنوان:

Finance and Sources of Growth.

اهتمت هذه الدراسة بالعلاقة القياسية بين كل من مستوى تطوير الوساطة المالية، معدل النمو الاقتصادي، معدل نمو الإنتاجية الكلية، تراكم رأس المال المادي، ومعدل الادخار الخاص. ولتحديد هذه العلاقة استخدمت الدراسة طريقة المتغيرات المساعدة (Instrumental Variables Method) على بيانات مقطعية لمجموعة من سبع وسبعين دولة تقل في بعض العلاقات المقدرة بسبب عدم توافر البيانات لبعض الدول، للفترة (1960–1995). بالإضافة إلى استخدام أحد الأساليب الجديدة لمعالجة البيانات المقطعية بحيث تعالج مشكلة الانحياز المرتبط مع مشكلة التزامن الآني والتأثيرات غير الملاحظة للدولة المعنية.

قدم الباحثون بعد استعراض نظري لدور الوساطة المالية في التنمية الاقتصادية طريقة اختيارهم للمتغيرات الداخلة في بناء نماذج الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى أن للوساطة المالية أثرا إيجابيا قويا على معدل نمو الإنتاجية الكلية عبر الناتج المحلي الإجمالي. غير أن العلاقة في المدى الطويل بين تطوير الوساطة المالية وإنتاجية رأس المال المادي ومعدل الادخار الخاص كانت ضعيفة.

7- دراسة (Levin, 2001)، بعنوان:

International Financial Liberalization and Economic Growth.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحرير المالي الدولي والنمو الاقتصادي، بحيث حاولت قياس تأثير تحرير التدفقات الأجنبية لرؤوس الأموال على السيولة في البورصة في خمس عشرة دولة تشمل كلا من الأرجنتين، البرازيل، تشيلي، كولومبيا، فنزويلا، المكسيك، كوريا، ماليزيا، الفليبين، الأردن، الهند، باكستان، تايلند، البرتغال، وتركيا. تبنى الباحث منهجية دراسة الحدث، فعند تبني سياسة جديدة متمثلة هنا في التحرير فإنه يلجأ إلى إجراء اختبار جذر الوحدة قبل وبعد الحدث باستخدام

اختبار ديكي- فولر (Dickey Fuller) مع فترة تباطؤ زمنية واحدة، ويستعمل اختبار (t) لإثبات فرضية جذر الوحدة من رفضها.

فإذا لم ترفض فرضية جذر الوحدة، وهذا ما تحقق في ست دول، يختبر وجود اختلالات هيكلية في تاريخ سياسة الحدث (تاريخ انتهاج سياسة التحرير المالي) في البيانات عن طريق اختبار Perron (1989).

أثبتت النتائج ميل السيولة الموجودة في البورصة إلى الزيادة مع انتهاج سياسة تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية في أربع عشرة من أصل خمس عشرة دولة.

وبناء على نتائج الدراسة فإن سياسة تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية هي سياسة ناجعة للدول التي تسعى إلى تعزيز وتقوية الأسواق المالية فيها. كما أن الأسواق المالية التي تمتلك سيولة كبيرة تميل إلى التمتع بمعدلات أسرع لمعدل الدخل الفردي الحقيقي خلال العقود اللاحقة حتى في حال الحفاظ على تقييد عوامل اقتصادية وسياسية وقانونية أخرى وذلك نظرا لزيادة معدل نمو الإنتاجية في المدى الطويل. مما يعني أن الاقتصاديات التي تتمتع أسواقها المالية بسيولة كبيرة ستكون الأسرع نموا خلال العقود اللاحقة. فالاندماج المالي الدولي يجعل البنوك الأجنبية التي تدخل السوق المحلية تسعى إلى زيادة كفاءة السوق المالي المحلي، وبالتالي فإن هذا الاندماج يؤدي إلى تطوير النظام المالي المحلي، مما ينعكس إيجابا على الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج، وذلك على الرغم من أن بعض الأعمال الأخرى ترى أن تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية يزيد من المخاطرة، إلا أن المخاطرة لا تؤثر سلبا على النمو.

8 - دراسة (Rioja & Valev, 2003)، بعنوان:

Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development.

بحثت هذه الدراسة في أثر التطوير المالي على مصادر النمو الاقتصادي المتمثلة في الإنتاجية وتراكم رأس المال في مجموعات مختلفة من الدول، على اعتبار أن مجموعة من الدراسات السابقة أثبتت فرضية اختلاف تأثير التطوير المالي على

مصادر النمو الاقتصادي حسب درجة التقدم والتنمية المتحققة فيها. والهدف من هذا التقسيم هو معرفة تأثير التطوير المالي على مصادر النمو في مختلف مراحل التنمية.

ولاختبار هذه العلاقة استخدم الباحثان طريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments)، باستخدام بيانات مقطعية تشمل واحدا وسبعين دولة. طبّق النوذج على ثلاثة مقاييس للتطوير المالي: نسبة الدين الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية والبنك المركزي، والالتزامات السائلة، بالإضافة إلى متغيرات الناتج المحلي الإجمالي ورأس المال والعمل المدرجة في دالة الإنتاج. كما تم قياس دالة إنتاجية النمو وفقا للمعادلة التالية:

إنتاجية النمو = نمو الناتج القومي – 0.3 * نمو رأس المال.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة تؤكد الفرضية المختبرة بوجود أثر قوي إيجابي للتطوير المالي أولا على إنتاجية النمو ثم على التراكم الرأسمالي في الدول الأكثر تقدما، بينما في الدول الأقل تقدما يكون تأثير التطوير المالي على نمو الناتج في البداية عبر التراكم الرأسمالي.

9– دراسة (Maazouz & Enayati, 2007)، بعنوان:
Financial Liberalization in the Developing Countries: Failures of the Experiment and Theoretical Answers.

تهتم هذه الدراسة بفشل التجربة التي انتهجتها مجموعة من الدول النامية خلال سبعينات وثمانينات القرن العشرين. إذ قامت حكومات مثل تشيلي، الأرجنتين والأروغواي بتحرير أسعار الفائدة، إلغاء برامج إدارة القروض، خوصصة البنوك التجارية، إزالة القيود على دخول بنوك جديدة سواء محلية أو أجنبية، وتقليص حجم القيود على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية. لكن هذه السياسة لم تحقق النتائج المتوقعة منها، بل تدهور النشاط الاقتصادي فيها، إذ اتسمت اقتصاديات هذه الدول بعدم توفر الاستقرار في القطاعين المالي والحقيقي، وحاولت الدراسة تقديم تفسير لهذه الظاهرة.

ليخلص الباحثان إلى عدم مقدرة الدراسات التي عالجت الموضوع على فهم دوافع فشل أو نجاح التجارب العديدة للتحرير المالي. وأشارت الدراسة إلى أن المحاولات

السابقة لتفسير أو لانتقاد تجارب التحرير المالي التي بنيت على أساس معياري الفعالية الاقتصادية والنمو الاقتصادي لم تبين الدوافع التي جعلت الدول النامية تتبنى هذا النهج. وأشار الباحثان إلى أن Mckinnon الذي يعد رائد المدافعين عن سياسات التحرير المالي قال بأن تطبيق ونجاح هذه السياسات بالرغم من التفسيرات النظرية تحول إلى مسألة إرادة سياسية. وبالتالي فإن العوامل المؤثرة في تطبيق ونجاح سياسات التحرير المالي تضم كلا من العوامل الاقتصادية والسياسية، ومن هنا بدأت الدراسة بتحليل السياسة الاقتصادية في ظل غياب الدراسات المعيارية حسب رأي الباحثين.

كما أشار الباحثان إلى أن ظاهرة الضيق المالي، كما اصطلح عليها الباحثان، ترجع إلى انتهاج الحكومات لسياسات نقدية توسعية مرافقة لسياسة مالية تركز القروض لدى عدد محدود من المقترضين، وبالتالي مديونية خارجية ثقيلة.

10- دراسة (Tokat, 2009)، بعنوان:

Capital Flows under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence from India and Turkey.

تعرضت هذه الدراسة إلى العلاقة الممكنة بين الأنماط المختلفة من التحرير المالي والأداء الاقتصادي. وقد اختار الباحث نمطين من أنماط الإصلاح والتحرير المالي للدراسة: يتمثل النمط الأول في ما يعرف بالعلاج بالصدمة والذي تبنته تركيا إحدى دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. والنمط الثاني هو العلاج التدرجي الذي تبنته الهند إحدى دول منطقة شرق آسيا. اختار الباحث كل من تركيا والهند لدراسته على اعتبار أنهما تمثلان منطقتين جغرافيتين وتنتهجان نمطين مختلفين من التحرير المالي. استخدم الباحث نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) لقياس العلاقة ما بين التدفقات الرأسمالية الدولية والنمو الاقتصادي، مستخدما بيانات ربعية للفترة الممتدة ما بين الربع الأول (1990) إلى الربع الرابع (2006).

نتائج الدراسة بينت وجود علاقة إيجابية قوية في المدى القصير بين النمو الاقتصادي والسيولة النقدية غير المقيمة في تركيا وبالتالي مقاربة العلاج بالصدمة،

في حين لوحظ أن الهند التي تتبنى المقاربة التدرجية أقل عرضة للأزمات المالية وبمتغيرات مالية أكثر استقرارا من تركيا.

11- دراسة (Sompornserm, 2010)، بعنوان:
Financial Liberalization and International Capital Flows.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مجموعة من العلاقات بين التحرير المالي وتدفق رأس المال الدولي في مختلف أشكاله (الاستثمار الأجنبي المباشر، تدفق القروض الخاصة، المحافظ المالية، وصافي تدفق رأس المال). من أجل ذلك تم اعتماد مقياس جديد للتحرير المالي بالاعتماد على نتائج Abiad (2008) التي ترتكز في قياس التحرير المالي على إزالة القيود القانونية أمام حركة رؤوس الأموال.

حيث قسم الباحث سياسات التحرير المالي إلى ست أصناف: إلغاء القيود على القروض ومتطلبات الاحتياطي، إلغاء القيود على سعر الفائدة، إلغاء موانع الدخول إلى القطاع البنكي، خوصصة البنوك المملوكة للدولة، تحرير حساب رأس المال، وتحرير سوق الأوراق المالية. وأعطى لكل سياسة سلم قياس من أربع درجات: (0) تقييد كلي، (1) تقييد جزئي، (2) تحرير جزئي، (3) تحرير كلي. وبالتالي فإن مجال التحرير المالي يتراوح بين (0) و (18) نقطة. واستخدم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر ممثل للعائد على الاستثمار المحلي، وفي المقابل لتوضيح الفرص البديلة استخدم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية كمؤشر للعائد على الاستثمار في الدول الرأسمالية.

شملت البيانات التي عالجتها الدراسة ثلاثا وأربعين دولة منها ثماني دول صناعية، ثلاثين دولة من الأسواق الصاعدة، وأخيرا خمس دول أقل تقدما لفترة زمنية تمتد من سنة (1973) إلى سنة (2005).

وخلصت الدراسة أساسا إلى أن التحرير المالي وتحرير حساب رأس المال هي عوامل حاسمة في تحديد حجم واتجاه تدفقات رأس المال. ويتباين الأثر التفصيلي على كل فئة من الدول، فبالنسبة للأسواق الصاعدة فإن الاتجاه المتزايد للتحرير المالي يميل إلى تغيير هيكل تدفق رأس المال من كون الجزء الأكبر منه عبارة عن استثمار أجنبي مباشر إلى الأشكال الأخرى. كما وجدت الدراسة كذلك أن سياسات إزالة القيود المالية

المحلية ترتبط مع احتمالية عالية لاندفاع التدفق الداخل لرأس المال. هذا بالإضافة إلى أن الأسواق الصاعدة تتميز باحتمالية اندفاع متناقصة بشكل كبير عند تطبيق سياسة تحرير مالي مصحوبة بقوانين حذرة قوية ونظام إشراف مصرفي فعال.

12- دراسة (Urrutia & Meza, 2010)، بعنوان:
Financial Liberalization, Structural Change, and Real Exchange Rate Appreciations.

قامت هذه الدراسة بقياس معدل الصرف الحقيقي في المكسيك خلال الفترة ما بين (1988) و (2002) باستخدام نموذج التوازن العام الكلاسيكي الحديث الديناميكي بقطاعين (قطاع تجاري وقطاع غير تجاري) لاقتصاد بسيط منفتح باستخدام قوتين قائدتين: تفاضل نمو الإنتاجية عبر القطاعات، وانخفاض تكلفة الاقتراض من الأسواق الأجنبية (سعر الفائدة الحقيقي). هذان الأسلوبان يفسران (60%) من انخفاض الأسعار النسبية للسلع التجارية، وكذلك يفسران نسبة هامة من إعادة تخصيص القوة العاملة عبر القطاعات.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وعكس التوقعات النظرية، أكدت عدم وجود دور مهم لتحويلات المهاجرين، الإنفاق الحكومي، تراكم الاحتياطات الأجنبية، وتخفيضات أسعار الاستيراد على معدل الصرف الحقيقي. وقدمت هذه الدراسة عدة تفسيرات لهذه النتائج. فمن جهة، أرجعت سبب الانخفاض الخارجي في تقييم الخطر للدولة إلى نمو الإنتاجية. ومن جهة أخرى، اعتبرت سعر الفائدة السائد في الدولة كمتغير خارجي، وبالتالي التغيرات في تكلفة القروض تؤثر في إنتاجية المؤسسات.

2.8.2 الدراسات المتعلقة بالأسواق العربية

1- دراسة (حاجي، 2005)، بعنوان:

أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الأردن.

اهتمت هذه الدراسة باختبار أثر سياساتي التحرير والتعميق الماليين على الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج في كل من القطاع المالي والقطاع الحقيقي في الأردن خلال الفترة ما بين (1976) و (2002). لهذا الغرض استخدم الباحث اختبار (Dickey-Fuller) لجذر الوحدة ونموذج المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة

كليا (Fully Modified Ordinary Least Squares)، بحيث اعتمدت الدراسة على دالة الإنتاج الكلاسيكية الحديثة.

وقسم الباحث الاقتصاد الأردني إلى قطاعين: القطاع المالي والقطاع الحقيقي وطبق عليهما نموذج الدراسة. هذا النموذج يدرس العلاقة بين متغيرات دالة الإنتاج: العمل، رأس المال، والإنتاج بالنسبة لدالة الإنتاج الكلية والقطاعية، وذلك بهدف قياس إنتاجية عناصر الإنتاج ومدى تأثرها بالقطاع المالي. كذلك قام الباحث بقياس التعميق المالي من خلال قياس نسبة عرض النقد الحقيقي إلى الناتج القومي الحقيقي مقاسة بأسعار سنة الأساس. ثم أضافها إلى نموذج النمو لدالة الإنتاج. وأظهرت نتائج الدراسة أن القطاع المالي في الأردن يتميز بدرجة كبيرة من التطور والتعميق الماليين. كما أن سياسات التحرير المالي كان لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي والإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج.

2- دراسة (شكوري، 2006)، بعنوان:

التحرير المالي وأثره على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء دور سياسة التحرير المالي في تطوير النظام المالي والمصرفي المحلي، ومدى مساهمته في النمو الاقتصادي في الجزائر. استخدمت الدراسة أسلوب تحليل السلاسل الزمنية للفترة (1990-2004) من خلال اختبار التكامل المشترك بين معدل النمو ومؤشرات التطوير المالي التالية: نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، مجموع الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة إجمالي شبه النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.

خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين مؤشرات التطوير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر. وهو ما فسره الباحث انطلاقا من كون القطاع المالي في الجزائر لم يصل بعد إلى مرحلة تطوير متقدمة ويبقى ضعيفا حتى مقارنة بدول الجوار. فنسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي بلغت (7%) سنة (1990)، بينما بلغت (53%) في تونس و (25%) في المغرب. من جهة أخرى فإن ضعف المنافسة داخل القطاع البنكي الجزائري يعتبر مشكلة كبيرة، بحيث تسيطر

البنوك العمومية على ما يزيد عن (90%) من حجم الودائع والقروض التي يتداولها القطاع البنكي في نفس السنة. أما فيما يتعلق بتمويل القطاع الحقيقي، فإن القروض القصيرة الأجل المرتبطة بالتجارة الخارجية تعد النشاط الرئيسي للبنوك الجزائرية.

3- دراسة (Baliamoune- Lutz, 2008)، بعنوان:
Financial Development and Income in North Africa.

سعت هذه الدراسة إلى استكشاف العلاقة في المديين القصير والطويل بين الدخل والتطوير المالي في كل من الجزائر، مصر، والمغرب، وكانت البيانات المستعملة في الدراسة بيانات سنوية للفترة الممتدة ما بين (1960 – 2001). استعمل الباحث 4 مؤشرات ممثلة للدلالة على التطوير المالي وهي: 1) نسبة ودائع الديون البنكية للقطاع الحقيقي المحلي غير البنكي إلى مجموع الودائع النقدية البنكية وديون البنك المركزي تجاه القطاع الحقيقي غير المالي، 2) نسبة أصول الودائع البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي، 3) الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي، 4) وأخيرا مؤشر الائتمان الخاص بنقود الودائع البنكية والمؤسسات المالية الأخرى إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو المؤشر الذي يعتبر أكثر المؤشرات تعبيرا عن التطوير المالي حسب الباحث.

اعتمد الباحث في اختبار العلاقة بين التطوير المالي والدخل على تحليل السلاسل الزمنية من خلال اختبار جذر الوحدة، اختبار التكامل المشترك، نموذج حد تصحيح الخطأ واختبار جرينجر للسببية. وكانت النتائج التي توصلت إليها الدراسة تتضمن وجود علاقة في المدى الطويل بين الدخل والتطوير المالي ماعدا مؤشر الدين الخاص في الجزائر. أما فيما يتعلق بسرعة التعديل للوصول إلى التوازن في المدى الطويل فكانت مختلفة حسب الدولة وحسب المؤشر. فيما يتعلق بالعلاقة السببية، فقد أثبتت الدراسة أن العلاقة السببية موجودة في الاتجاهين بين الدخل والتطوير المالي في المغرب ومصر، لكن في حالة الجزائر تبين وجود اختلاف في طبيعة الأثر بين الدخل والتطوير المالي حسب المؤشر(سلبية أو إيجابية). وقد عزا الباحث نتائجه المتعلقة بالجزائر إلى وجود الجزائر في مرحلة من التطوير المالي أقل من المغرب ومصر.

4- دراسة (مصيطفى، 2008)، بعنوان:

الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع.

حاولت هذه الدراسة استقصاء الاتجاه العام للتطورات النقدية وتطورات النشاط المالي في الجزائر من خلال بعض المؤشرات النقدية والمالية التي تعبر عن تطور الكتلة النقدية ومكوناتها. ولاحظ الباحث أن الكتلة النقدية تطورت بشكل متسارع. كما أشار إلى أن نسبة النقد إلى الكتلة النقدية انخفضت إلى غاية سنة (2003) عكس حركة نسبة شبه النقد إلى الكتلة النقدية. وهو ما اعتبره الباحث تراجعا في مصرفية الجزائر، ويؤكد ذلك عدم وجود استقرار نقدي ومالي.

وتطرقت الدراسة إلى قانون القرض والنقد (1990)، الذي أرسى قواعد جديدة للقطاع المصرفي تماشيا مع نهج الانفتاح الذي تبنته الدولة. ثم حلل الباحث مؤشرات الحيطة الكلية للقطاع المالي ليجد أنها تأخذ منحًا إيجابيا مع مطلع العشرية الأولى للقرن الواحد والعشرين بفضل مشاريع الإنعاش الاقتصادي وتزايد عائدات المحروقات.

لينتهي الباحث إلى تحليل مؤشرات التطوير المالي والتي لخصها في ستة جوانب: القطاع النقدي والسياسة النقدية، تطور القطاع المصرفي، التنظيم والرقابة، القطاع المالي غير المصرفي، المناخ المؤسساتي، والانفتاح المالي. حيث وجد الباحث أن مؤشرات التطوير المالي تدل على وجود اتجاه إيجابي للتطوير المالي في الجزائر، لكن أداء التطوير المالي لا يزال ضعيفا ويحتاج إلى المزيد من الإصلاح.

5- دراسة (بن بوزيان وغربي، 2009)، بعنوان:

أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى تقصي أثر سياسات تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر بغرض الاستمرار في انتهاج هذه السياسات أو تبني الحل الإسلامي. حيث تم استخدام نموذج التكامل المشترك (Cointegration) لاختبار وجود علاقة طويلة المدى بين أسعار الفائدة الحقيقية والموارد المالية المعبأة من طرف البنوك (الودائع البنكية) خلال الفترة (1990-2004).

وخلص الباحثان إلى عدم وجود علاقة طويلة المدى بين سعر الفائدة الحقيقي والادخار لعدم تحقق الشرط الأولي لنموذج التكامل المشترك وهو أن تكون المتغيرات ساكنة عند نفس الدرجة. ومن هنا رأى الباحثان ضرورة الاعتماد على الخدمات البنكية الإسلامية مع العمل على تطويرها وتحديثها.

الفصل الثالث

النظام المالي الجزائري وسياسات التحرير المالي

عرف الاقتصاد الجزائري تطورات عديدة خلال الخمسين سنة الماضية التي أعقبت الاستقلال سنة (1962). الاقتصاد الجزائري كغيره من اقتصاديات الدول النامية ورث نظام اقتصادي شبه بدائي يقوم على خدمة اقتصاد المركز(المستعمر). فالقطاع المصرفي الجزائري على سبيل المثال إبان مرحلة الاستعمار تميز بمنظومة واسعة من المصارف والمؤسسات المالية مقارنة بالمستعمرات الفرنسية الأخرى. إلا أن هذه المؤسسات خدمت مصالح اقتصاد المستعمر ومعمريه المقيمين في الجزائر. كما أن هيكل الإنتاج تكوّن أساسا من المواد الأولية والمواد الزراعية بهدف تغذية اقتصاد المركز بالمواد الخام وبأسعار منخفضة.

بعد الاستقلال مباشرة اختارت الدولة الجزائرية الفتية تبنّي النظام الاشتراكي لاعتبارات سياسية واجتماعية. فقامت الدولة بامتلاك وسائل الإنتاج وتبنت التخطيط المركزي وتحكمت في الأسعار. وفي المجال المالي، كانت المؤسسات المالية تابعة لملكية القطاع العام، والأسعار المالية تتحدد مركزيا وفقا لأهداف السياسات الاقتصادية والاجتماعية التي ترسمها الحكومة. كما تحكمت السلطات في تخصيص الائتمان ونسب الاحتياطي الإلزامي المفروضة على البنوك.

بعد الأزمة الاقتصادية التي مرت بها الجزائر سنة (1986)، وبعد سقوط الاتحاد السوفياتي، قررت الجزائر انتهاج سياسات التحرير المالي وتبني مبادئ اقتصاد السوق. لذا سيتم في هذا الفصل تتبع أهم تطورات القطاع المالي في الجزائر، وأهم الإصلاحات التي عرفها هذا القطاع قصد تحريره.

1.3 وضعية النظام المالي قبل (1986)

غداة الاستقلال شهد الاقتصاد الجزائري أزمة تمويلية خانقة. فبالإضافة إلى الاحتياجات المالية الكبيرة لبناء مؤسسات الدولة الناشئة واقتصادها، عانى القطاع المالي من إغلاق مجموعة كبيرة من المصارف والبنوك المتخصصة (خاصة منها

الزراعية) التي كانت تنشط قبل الاستقلال إضافة إلى هجرة رؤوس الأموال، فشُلّ النشاط الاقتصادي نتيجة لاختناقه تمويليا. وهو ما أجبر الدولة على الإسراع في إنشاء الخزينة العمومية والبنك المركزي (1962) ليقع على عاتقهما تمويل القطاعات الاقتصادية الحساسة. بالإضافة إلى إنشاء أولى المؤسسات المالية الجزائرية كالصندوق الجزائري للتنمية (مايو1963)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (أغسطس 1964).

لكن وجود بنوك عمومية وأخرى أجنبية خاصة ترفض تمويل استثمارات المؤسسات العمومية وتقتصر إلى حد كبير على تفضيل تمويل عمليات الاستغلال فقط للمؤسسات التي تتمتع بملاءة مالية جيدة وتمويل عمليات التجارة الخارجية، جعل السلطات تؤمّم هذه المؤسسات المالية سنة (1966) لتعبئة كل الموارد اللازمة لتحقيق التنمية في هذه المرحلة الحرجة (بلعزوز وكتوش، 2004).

وظهرت بالموازاة مع التأميم بنوك جديدة كالبنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، والبنك الجزائري الخارجي سنتي (1966) و (1967).

1.1.3 الفلسفة التي يقوم عليها النظام المالي قبل (1986)

كانت الفلسفة التي يقوم عليها النظام البنكي الوطني هي نفس الفلسفة التي قام عليها النظام الاقتصادي الوطني. وقد ارتكز تنظيم الاقتصاد الوطني على التخطيط المركزي المستند إلى مبادئ وقواعد الاقتصاد الاشتراكي. وفي هذا النوع من الاقتصاد تمتلك الدولة بالكامل وسائل الإنتاج، كما أن كل القرارات المتعلقة بالاستثمار والإنتاج والتوزيع والتمويل تتخذ بطريقة إدارية من المركز. وعليه فإن البنوك الوطنية التي ظهرت بعد اتخاذ قرارات تأميم القطاع البنكي، كانت بنوكاً عمومية، تعود ملكية رؤوس أموالها كلياً إلى الدولة. وانطلاقاً من فلسفة هذا النظام الاقتصادي وآليات أدائه، فإن كل القرارات الهامة المتعلقة بالنظام البنكي كانت تُتخذ مركزياً وبطريقة إدارية أيضاً.

فأي بنك لم يكن له في الحقيقة الخيار في اختيار التمويلات التي يراها مناسبة، فالقاعدة العامة تقتضي أن البنك يمول أي مشروع معتمد في الخطة التي تصدر من الإدارة المركزية متى قدمت المؤسسة صاحبة المشروع خطة التمويل اللازمة. ومن هنا

نلاحظ أن القرار التمويلي يرتبط بالقرارات المتخذة على مستوى هيئة التخطيط التي تقوم بنفسها بتقدير الجدوى الاجتماعية والاقتصادية للمشروع.

وهكذا نصل إلى الخلاصة الأساسية وهي أن تصميم النظام البنكي وتنظيمه وأداؤه كان يخضع إلى فلسفة واحدة تقوم على مبدأ التخطيط المركزي لكل القرارات المرتبطة بالاستثمار والتمويل، وأن قرارات التمويل ترتبط بقرارات الاستثمار وتتبع لها. وهذا يعني أن الدائرة البنكية والنقدية بصفة عامة ترتبط بالدائرة الحقيقة، التي تقوم على مبدأ التخطيط الكمي وتتبعها. والنتيجة الرئيسية لكل ذلك هي أن قرارات التمويل التي تقوم بها البنوك كان اتخاذها يتم عملياً في مؤسسة غير البنك، ولاعتبارات أخرى غير الاعتبارات البنكية (لطرش، 2005).

2.1.3 الإصلاح المالي لسنة (1971)

أسس الإصلاح المالي لعام (1971) لمرحلة جديدة للنظام المالي الجزائري، وهي مرحلة تكوين نظام مالي جزائري فعلي قادر على القيام بوظائفه التقليدية. لقد جاء الإصلاح المالي ليخفف الضغط على الخزينة العمومية في تمويلها للاستثمارات، وليكرس تخطيط عمليات التمويل ومركزتها عن طريق مركزة الحسابات الجارية وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع. وفي الحقيقة، فإن هذه المركزة تستجيب لثلاثة اعتبارات أساسية. الاعتبار الأول، ويتمثل في ضرورة التوافق مع الفلسفة العامة للتنظيم الاقتصادي، وضرورة أن ينسجم نظام التمويل مع هذا التوجه، باعتباره مجرد أداة لتنفيذ التنمية التي تترجم في شكل مخططات.

أما الاعتبار الثاني، فيتمثل في تعاظم مركزة قرارات الاستثمار مباشرة مع بداية المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، ويجب أن يتبع نظام التمويل هذا الاتجاه ضماناً لمبدأ الانسجام، حيث أن التحكم في التدفقات الحقيقية يجب أن يرافقه تحكم في التدفقات النقدية، بالإضافة إلى قدرة البنوك على تسيير حسابات المؤسسات ومراقبة نشاطها، فكل مؤسسة لها حساب لدى بنك واحد.

بينما يتمثل الاعتبار الثالث في ارتفاع مستوى الأهداف على صعيد الاستثمار ويجب أن يكرس نظام التمويل لتحقيق هذه الأهداف، ولن يتم ذلك إلا بواسطة مركزة قرارات التمويل ومراقبة التدفقات النقدية وفقا للنظام المتبع آنذاك (لطرش، 2005).

كما عرف هذا الإصلاح إنشاء الهيئة الفنية للمؤسسات المصرفية والهيئة العامة للنقد والقرض التي اضطلعت بمهمة التسيير والإشراف على القطاع المالي، بالإضافة إلى إعادة هيكلة بعض المصارف (بلعزوز وكتوش، 2004).

لقد حدد الإصلاح المالي لسنة (1971) طرق تمويل الاستثمارات العمومية المخططة، وهذه الطرق هي (لطرش، 2005):

أ – قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بواسطة إصدار سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.

ب –قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل البنك الجزائري للتنمية. وتتمثل مصادر هذه القروض في الإيرادات الجبائية وموارد الادخارات المعبأة من طرف الخزينة والتي منح أمر تسييرها إلى هذه المؤسسات المتخصصة.

ج –التمويل عن طريق القروض الخارجية المكتتبة من طرف الخزينة، والبنوك الأولية والمؤسسات.

3.1.3 الإصلاحات المالية لسنة (1978)

لم تكن هذه الإصلاحات بحجم إصلاحات (1971)، لكنها جاءت لتكرس التراجع عن بعض المبادئ التي تضمنها إصلاح (1971)، فقد تم إلغاء تمويل المؤسسات بواسطة القروض البنكية متوسطة الأجل. وحلت الخزينة محل النظام البنكي في تمويل الاستثمارات العمومية المخططة بواسطة قروض طويلة الأجل.

وقد أدت هذه السياسة غالباً إلى اختزال وظيفة البنوك ودورها في إطار محاسبي، على الرغم من أنها جاءت لتخفف من الضغوط المفروضة عليها. وأصبحت نشاطاتها تتميز بالسلبية في توزيع القرض مع تعاظم دور الخزينة في هذا المجال. وقد أدى ذلك إلى إضعاف إرادتها في تعبئة الادخار.

4.1.3 قطاع التأمين خلال المرحلة الاشتراكية

بصدور الأمر رقم (166–127) و المؤرخ في (27 مايو 1966)، حيث نصت المادة الأولى من هذا الأمر على احتكار الدولة لعملية التأمين، وعلى هذا الأساس جاء تأميم شركة التأمين المختلطة الجزائرية الفرنسية، وانتقال الأموال والحقوق والتزامات هذه الشركة تجاه الدولة. وبالتالي تم إصدار قانون لتنظيم سوق التأمين في الجزائر وحددت فيه الأحكام العامة، حقوق وواجبات كل من المؤمن والمؤمن له، واشتمل على أحكام عامة من تأمينات الأشخاص والأضرار وتضمن التأمينات الإلزامية (الحريق، النقل، أضرار المياه) وأحكام عامة للتأمين البحري.

ثم جاء قانون (1985)، وأهم ما ميزه إعادة هيكلة قطاع التأمين، بحيث ظهرت مؤسسات تأمين جديدة، كما ظهر مبدأ التخصص في التأمين الذي فرض على مؤسسات التأمين الجديدة، حيث أوكلت لكل مؤسسة من تلك المؤسسات مهمة التأمين على نوع معين من التأمين مثلا: الشركة الجزائرية لتأمينات النقل أوكلت لها مهمة التأمين على كل عمليات النقل(البري، البحري، الجوي) (الموسوعة العربية للعلم الاكتواري، 2011).

5.1.3 خصائص النظام المالي خلال المرحلة الممتدة ما بين (1962– 1986)

قد يكون تبني الجزائر نموذج للصناعات المصنعة الذي يرتكز على الصناعات الثقيلة وراء دفع السلطات إلى الإجراءات التي اتخذتها في سبيل توفير رؤوس الأموال الضخمة التي تحتاجها عملية التصنيع بالإضافة إلى احتياجات مشاريع الثورة الزراعية في إطار الخطط التنموية للدولة.

وقد كان النظام المالي الوطني يخضع إلى بعض أنماط التنظيم التي حددت بشكل أو بآخر قواعد العمل وآليات التدخل على مستوى التمويل. ومن الملاحظ أن تسبيق أولوية تمويل الاستثمارات العمومية المخططة بالشروط التي تسمح بالقيام بتنمية سريعة ودائمة ومستقلة أيضاً على أولوية المصلحة التجارية للبنوك قد حدد إلى حد بعيد السياسات الإقراضية والطرق التي يجب على هذه البنوك اتباعها. وكل هذه الاعتبارات تكون قد ساهمت في إرساء وترسيخ الخصائص العامة للنظام البنكي.

ومن خلال تفحص تنظيم النظام البنكي وآليات أدائه عبر المرحلة المعنية الممتدة من الاستقلال إلى عام (1986)، يمكننا أن نستنتج مجموعة من الخصائص الهامة لعل أهمها (لطرش، 2005):

أ – تعود ملكية النظام البنكي، بما في ذلك البنوك التجارية، بالكامل إلى الدولة. فالسيطرة على رؤوس أموال البنوك يسمح بكل تأكيد بالسيطرة على سياسات هذه البنوك وأدائها، مما يتيح الفرصة بتوجيهها حسب الأهداف التنموية العامة التي تضعها السلطات العمومية. كما أن هيمنة التفكير الاشتراكي قد ألغى كل فرصة نحو إنشاء بنوك خاصة أو حتى مساهمة القطاع الخاص في البنوك العمومية الموجودة. كما يجب أن لا ننسى تأثير الدور السلبي للقطاع البنكي الأجنبي الذي كرس القناعة بضرورة إنشاء نظام بنكي وطني عمومي وسرّع إقامته.

ب –خضوع النظام البنكي الوطني إلى قواعد التنظيم وآليات الأداء المماثلة لنظام الاقتصاد الاشتراكي. وتنعكس مثل هذه الخاصية على الدور الذي تقوم به السلطات العمومية في تحديد صلاحيات المؤسسات العاملة في هذا النظام بطريقة إدارية، كما ينعكس من جهة أخرى على الدور المتعاظم الذي تلعبه السلطات العمومية بواسطة الخزينة في مراقبة التدفقات النقدية لهذا النظام وتوجيهها بطريقة إدارية.

ج –تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية العاملة. وفي هذا الصدد، نجد أن الخزينة تتدخل في منح القرض كما لو كانت بنكاً، كما نجد البنك المركزي في السنوات الأولى من الاستقلال يتدخل وبطريقة مباشرة في منح القروض للقطاع الفلاحي. ونجد أيضا أن البنوك التجارية تتدخل في منح القروض لقطاعات هي من اختصاص بنوك تجارية أخرى. وقد ولد هذا التداخل غموضاً على مستوى نظام التمويل، حيث أدى هذا الغموض إلى تراكم التناقضات وتزايد المشاكل.

د –تعاظم دور الخزينة وهيمنتها على النظام البنكي. فهي تعتبر المتسبب الأول، وبطريقة مباشرة أو غير مباشرة، في دفع البنك المركزي إلى إصدار النقود

بشكل لا يبرره الوضع النقدي، كما تتكفل بتوزيع القروض. وتبعاً لذلك، فقد همش دور النظام البنكي، وأصبح يتميز بالسلبية المفرطة سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القروض ورسم السياسات الإقراضية. كما أن البنك المركزي لم يكن الرأس الحقيقي للنظام النقدي، حيث أن إصدار النقود ومراقبة السياسات الإقراضية تتم دون إرادة حقيقية أو اعتبارات نقدية من البنك المركزي.

هـ -توزيع القروض من طرف البنوك لا يضمنه سوى حسن نية الدولة، بمعنى أنه ليس هناك ضمانات بالمعنى الكلاسيكي. وفي كثير من الأحيان، ولد مثل هذا الأمر بعض التراخي في دراسة ومتابعة ومراقبة عملية الإقراض، ونتج عن ذلك تراكم ديون البنوك على المؤسسات العمومية بشكل أثر على التوازن المالي الداخلي لهذه البنوك والمؤسسات، وحتى على التوازن المالي الداخلي للبلاد.

و -خضوع الاستفادة من القروض إلى عملية التوطين المسبق والوحيد والناتج عن تقسيم إداري مركزي، فالبنوك لا يمكنها أن تمنح القروض وفق الفرص المتاحة.

ز -النشاط البنكي يقوم على مبدأ التخصص. وهذا يعني أن كل بنك، كما سبق الذكر، يتكفل بتمويل مجموعة من فروع الاقتصاد الوطني، وليس له الحق، وإن كان ذلك بشكل نظري، في تمويل فروع هي من اختصاصات بنوك أخرى.

ح -النظام البنكي ذو مستوى واحد، وهذا يعني أن البنك المركزي والبنوك التجارية تقع على مستوى واحد، ولا يملك البنك المركزي عملياً سلطة حقيقية على سلوك هذه البنوك.

ط -وأخيراً، فإن تدني مستويات أسعار الفائدة، وكبح تجميع المدخرات انعكس سلبا على الاستثمار وعلى النمو الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك فإن المغالاة في قيمة أسعار الصرف جعل النظام المالي يضيع حجم كبير من العملة الصعبة كظرا لهروبها إلى الإسواق الموازية. كما أضعف من إمكانات التصدير خارج المحروقات.

كل هذه الخصائص شكلت في الواقع عوامل تثبيط للنشاط الاقتصادي وعرقلت تطور النظام المالي، ومنعته من تكوين نظام مالي فعال وقوي يستطيع تحريك عملية التنمية بالشكل المطلوب.

2.3 وضعية النظام المالي بعد (1986)

بدأ الاقتناع بفشل التجربة الاشتراكية في الاقتصاد الجزائري مع ظهور أزمة انهيار أسعار البترول سنة (1986) ولجوء الحكومة إلى الاستدانة من الخارج ما رفع المديونية الخارجية إلى مستويات مرتفعة. ومن هنا بدأ التفكير في انتهاج سياسات الاقتصاد الحر أو ما يعرف باقتصاد السوق.

1.2.3 الفلسفة التي يقوم عليها النظام المالي بعد (1986)

إن نظام التخطيط المركزي للنشاط الاقتصادي قد أدى إلى نتائج سلبية كبيرة على الاقتصاد الجزائري، مما استدعى التفكير في نظام جديد فرضه التغير الجذري والسريع في المحيط الاقتصادي الدولي. ويهدف هذا النظام إلى تبني قوى السوق. وفي هذا النظام تتغير المفاهيم وقواعد التنظيم وخلفيات النشاط وأبعاده. فإذا كان النظام المخطط يعتمد مفاهيم مثل الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج، والتخطيط المركزي للقرارات الاقتصادية، وتخصيص الموارد وفق المنفعة الاجتماعية للمشاريع، فإن النظام الجديد يتبنى مفاهيم أخرى مغايرة تتمثّل في المبادرة الخاصة ، واستقلالية اتخاذ القرارات على مستوى الوحدات الاقتصادية، وتخصيص الموارد وفق آليات القيمة التي تنعكس في شكلها النقدي في السوق، ودفع مقابل عوامل الإنتاج وفق إنتاجيتها الحدية ... إلخ.

إن المفاهيم الجديدة ستفرض اعتماد صيغ مختلفة لتنظيم الاقتصاد تنسجم مع الخلفية النظرية التي تقوم عليها. كما أن أهدافاً جديدة سوف تفرض نفسها في ظل هذا النظام، وتكون من بين العوامل الرئيسية المحركة لكل القرارات والاختيارات الاقتصادية. فنشاطات الوحدات الاقتصادية ينبغي أن تقوم على معايير وقواعد تجارية بحتة. وهدف كل نشاط هو تحقيق مردودية تسمح له بالاستمرار والتطور.

إذن هذه هي القواعد التي يقوم عليها التنظيم الاقتصادي الجديد الذي تبنته الجزائر، وعليه ينبغي أن يخضع التنظيم البنكي لهذه القواعد. وبذلك يكون هدف الإصلاحات الخاصة بالنظام المالي هو تكييف هذا الأخير بالشكل الذي يستجيب إلى مقاييس الإيديولوجية الجديدة.

2.2.3 قانون البنوك والقروض (1986)

جاء إصلاح (1986) كرد فعل مباشر لانخفاض أسعار البترول وما نتج عنه من انخفاض كبير في المداخيل عطل المشاريع التنموية المخطط لها. بالإضافة إلى العجز الذي كانت تعاني منه الكثير من المؤسسات المالية والديون المتراكمة عليها، والتي كانت تلتزم الدولة غالبا بتسديدها، مما أضاف عبء كبيرا على الخزينة العمومية بالإضافة إلى ثقل تزايد حجم المديونية الخارجية.

بمقتضى هذا القانون، تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية . ويمكن القول بأن روح هذا القانون تشجع نحو السير في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي. وهو من الناحية العملية جاء ليوحد الإطار القانوني الذي يدير النشاط الخاص بكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها القانونية.

ووفقا لقانون (86-12) المتعلق بالبنوك والقروض، فإن الدولة أرادت إعطاء حجم أكبر للبنوك الثانوية، وذلك بالقيام ببعض التغييرات على مستوى الهياكل الاستشارية، إذ تقرر إنشاء المجلس الوطني للقرض ولجنة لمراقبة عمليات البنوك بدلا من مجلس القرض واللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية. كما ألزمت المصارف بمتابعة استخدام القروض التي تمنحها ومتابعة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية، وبالتالي التقليل من مخاطر عدم استرداد القروض.

ويعتبر المخطط الوطني للقرض عبارة عن ترجمة فعلية للوسائل والأهداف التنموية التي سطرتها الحكومة في المجال المالي ليحدد، في إطار المخطط الوطني للتنمية، الأهداف المطلوب تحقيقها في مجال جمع الموارد وتعبئة احتياطي العملة الصعبة.

وقد تم إعداد مخطط القرض الوطني وفق ثلاث مراحل أساسية (الطيب، 2003):

أ – جمع المعلومات من المؤسسات الاقتصادية، حيث يتم تقدير الاحتياجات من قبل البنوك لكي تقدم للبنك المركزي الذي يدرسها ويقدمها للوزارة المعنية.

ب –يعدّ المجلس الوطني للقرض المسؤول عن التخطيط لمنح القروض رفقة الحكومة بالتوافق مع أهداف التنمية الاقتصادية السنوية.

ج –وأخيرا، تنفيذ المخطط الوطني للقرض من قبل البنك المركزي الجزائري.

وعموما يمكن تلخيص أبرز الإصلاحات التي جاء بها هذا القانون فيما يلي:

أ – استعاد البنك المركزي دوره التقليدي كبنك للبنوك، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية وإن كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مقيدة.

ب –استعادت مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض. وأصبح بعد هذا القانون بإمكان البنوك أن تستلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، وأصبح أيضاً بإمكانها أن تقوم بمنح القروض دون تحديد لمدتها أو للأشكال التي تأخذها، كما استعادت حق متابعة استخدام القرض واسترداده.

ج –وضع نظام بنكي على مستويين. وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية. كما تم تقليل دور الخزينة في نظام التمويل وتغييب مركزة الموارد المالية.

د –إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

3.2.3 قانون (1988) واستقلالية المؤسسات المالية

حدثت تغيّرات عميقة على النظام المالي منذ (1986) بإصدار قانون البنوك والقروض الذي جاء لإصلاح الجهاز المصرفي وتحديد صلاحيات مختلف الهيئات فيه، ثم تدعيمه بقانون آخر لاستقلالية المؤسسات العمومية رقم (88– 06) الصادر في (12 يناير 1988) والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية. وجاء هذا القانون لمعالجة النقائص التي عرفها سابقه، وكذلك للحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ومحاولة إعطاء ديناميكية جديدة لآليات التمويل ولإعطاء

استقلالية مالية في التسيير. إذن يعتبر هذا القانون لبنة أخرى في بناء نظام مالي حر من القيود التي كانت مفروضة في المرحلة السابقة.

وفي هذا الإطار، يمكن أن نستعرض العناصر الرئيسية التي جاء بها هذا القانون فيما يلي (لطرش، 2005):

أ - بموجب هذا القانون يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي. وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة الحرة، ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية، ويراعي نسبة المخاطرة كما هو الحال في البنوك الكلاسيكية. ولكي يتحقق ذلك، يجب أن يكيف البنك نشاطاته في هذا الاتجاه.

ب -يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه. يمكن أيضاً لمؤسسات الإقراض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.

ج -دعم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية.

د - الدولة ليست مسؤولة عن التزامات المؤسسات العمومية الاقتصادية، ولا يمكن أن تتدخل في التطهير إلا في إطار قانون المالية . لكن يلاحظ عدم تطبيق استقلالية المصارف العمومية بالشكل المطلوب وإن كانت أولى المؤسسات التي تطبق القواعد التجارية، حيث بقيت تخضع لوصاية وزارة المالية.

4.2.3 قانون القرض والنقد (1990) وسياسة التحرير المالي

يعتبر القانون رقم (90- 10) الصادر في (14 أبريل 1990) والمتعلق بالنقد والقرض نصاً تشريعياً يعكس اعترافاً بالمكانة المهمة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي. ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات المالية في الجزائر. وبالإضافة على أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانونا (1986 و 1988)، فقد حمل أفكاراً جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه، ومن بين ما أضافه هذا القانون استحداث ثلاث هيئات جديدة في النظام المالي الجزائري (مصيطفى، 2006):

أ – هيئة إدارة ومراقبة البنك المركزي.

ب –مجلس النقد والقرض.

ج –اللجنة المصرفية.

أ. المبادئ التي كرسها قانون القرض والنقد

المبادئ التي يقوم عليها قانون القرض والنقد وأساليب العمل التي يعتمدها تترجم إلى حد كبير الصورة التي سوف يكون عليها هذا النظام المالي في المستقبل. ولأهمية هذه المبادئ التي يقوم عليها، نحاول أن نتعرض إليها فيما يلي باختصار (لطرش، 2005):

أ – كرس مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين. ويعني ذلك التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض. وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنكاً للبنوك، يراقب نشاطها ويتابع عملياتها. كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي. وبموجب ترأسه للنظام النقدي وتواجده فوق كل البنوك، بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.

ب –الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، فبعدما كان النظام السابق يتبنى التخطيط المركزي للاقتصاد، كانت القرارات النقدية تتخذ تبعاً للقرارات الحقيقية؛ أي تلك القرارات التي تتخذ على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط. وتبعاً لذلك، لم تكن هناك أهداف نقدية بحتة، بل إن الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة، أصبحت القرارات النقدية تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، وبناء على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها.

ج –الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، إذ كانت الخزينة في النظام السابق تلعب دوراً أساسياً في تدبير التمويل اللازم على نحو ما رأيناه، وذلك على الخصوص عن طريق اللجوء إلى الموارد المتأتية عن طريق الإصدار

النقدي الجديد. وقد سمحت لها طبيعة النظام السابق باللجوء وبسهولة نسبية إلى هذه الموارد لتمويل عجز الخزينة. وقد خلق هذا الأمر تداخلاً بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية، وخلق أيضاً تداخلاً بين أهدافها. واعتمد قانون النقد والقرض أيضاً مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فالخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى تمويل عجزها عن طريق الإصدار النقدي، بل أصبح اللجوء إلى الإصدار النقدي يخضع إلى بعض القواعد.

د - تم استبعاد الخزينة عن منح القروض للاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة. وابتداء من هذه اللحظة أصبح النظام البنكي هو المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية.

هـ - جاء قانون النقد والقرض ليلغي التعدد في مراكز السلطة النقدية، وذلك بإنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة عن أي جهة كانت. وقد وضع هذه السلطة النقدية في الدائرة النقدية، وبالذات في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض.

و - كرس التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض. وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنكاً للبنوك، يراقب نشاطها ويتابع عملياتها. كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي. وبموجب ترؤسه للنظام النقدي وتواجده فوق كل البنوك، بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.

ب. أهداف تطبيق إصلاحات التحرير المالي على القطاع المالي

إن تبنى مثل هذه المبادئ سمح لقانون النقد والقرض بتحقيق مجموعة من الأهداف فيما يخص القطاع المالي نلخص أهمها فيما يلي (لطرش، 2005):

أ - إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.

ب -استعادة البنك المركزي لدوره كمسؤول أول عن تسيير السياسة النقدية.

ج -استعادة الدينار الجزائري (العملة الوطنية) لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخلياً بين المؤسسات العمومية والمؤسسات الخاصة وقطاع العائلات.

د -تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي.

هـ -خلق وضع لمنح القروض يقوم على شروط غير تمييزية بين المؤسسات العمومية والمؤسسات الخاصة.

و -استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاظم للخزينة.

ز -تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.

ح -تهيئة الظروف الملائمة للسياسة النقدية لتلعب دورها بشكل فعال.

ط -الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

ي -تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.

ك -استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض.

ل -عدم إخضاع عملية الإقراض لأية قواعد إدارية، وإنما الارتكاز أساساً على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

5.2.3 الإصلاحات التي تلت قانون (1990)

لعل أبرز الإصلاحات التي أعقبت قانون القرض والنقد تلك الإصلاحات التي جاء بها برنامج الإصلاح الهيكلي الذي امتد ما بين سنتي (1994-1998). هذا الإصلاح غطى على تباطؤ تنفيذ إجراءات التحرير المالي التي بدأت فعليا سنة (1990). لقد جاء برنامج الإصلاح الهيكلي نتيجة اللجوء إلى صندوق النقد الدولي بعد الأزمة الاقتصادية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري، وكان الهدف من هذا البرنامج تخفيض عجز الميزانية وتحقيق أسعار فائدة حقيقية إيجابية عن طريق تحرير أسعار الفائدة المدينة ورفع معدلات الفائدة على الودائع قصد حشد المدخرات للمساهمة

في التراكم الاستثماري. بالإضافة إلى ذلك التزمت الجزائر بإنشاء سوق الأوراق المالية. كما سمح هذا البرنامج أيضا بالشروع في خوصصة البنوك العمومية (مصيطفى، 2008).

وجاءت في الاتجاه المغاير مجموعة من القوانين ما بين سنتي (2003) و (2004)، نتيجة لأزمة بنك ومجموعة الخليفة التي تراكمت ديونها بسبب تهريب الأموال ونقص الشفافية. هذه الأزمة كشفت مشاكلا كبيرة في الرقابة على النظام المصرفي، فأقدمت الدولة على إجراءات عديدة تقييدية قصد الرقابة على النظام المصرفي فأضيف عضوان إلى مجلس القرض والنقد، ورفعت الحد الأدنى لرأس مال البنوك، تحديد الاحتياطي الإجباري لدى البنك المركزي ما بين 0% و 15%، إضافة إلى إنشاء صندوق ضمان الودائع المصرفية (بن طلحة ومعوشي، 2004).

3.3 هيكل النظام المالي الجزائري بعد قانون القرض والنقد

أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في هيكل النظام المالي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي والسلطة النقدية أو بهيكل البنوك. ولأول مرة منذ قرارات التأميم، تم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالاً لها في الجزائر والسماح بإنشاء بنوك خاصة.

1.3.3 بنك الجزائر

يعرف قانون النقد والقرض بنك الجزائر في مادته (11) بأنه: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي". ومنذ صدور هذا القانون، أصبح البنك المركزي يسمى في تعامله مع الغير بنك الجزائر.

ويخضع بنك الجزائر إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجراً. وتعود ملكية رأس ماله بالكامل للدولة. وللبنك المركزي الجزائري محافظ يعينه رئيس الجمهورية، وله مجموعة من النواب. كما ينتمي إلى البنك المركزي الجزائري مجلس القرض والنقد الذي يؤدي دورين أو وظيفتين أساسيتين: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية في البلاد (لطرش، 2005).

2.3.3 البنوك والمؤسسات المالية

تنقسم مؤسسات القرض إلى عدة أنواع، يستجيب كل نوع إلى المقاييس والشروط التي تتحدد خاصة بطبيعة النشاط والأهداف المحددة لها، ونوضح هذا التقسيم فيما يلي (لطرش، 2005):

أ - البنوك التجارية

البنوك التجارية هي تلك المؤسسات التي تقوم بجمع الودائع من الجمهور، تمنح القروض، وتوفر وسائل الدفع اللازمة ووضعها تحت تصرف الزبائن والسهر على إدارتها. وتنقسم إلى مؤسسات عمومية وأخرى خاصة.

ب -المؤسسات المالية

المؤسسات المالية تقوم بالقرض على غرار البنوك التجارية، ولكن دون أن تستعمل أموال الغير (بمعنى أموال الجمهور في شكل ودائع). ويمكن القول أن المصدر الأساسي للأموال المستعملة يتمثل في رأس مال المؤسسة المالية وقروض المساهمة والادخارات طويلة الأجل.

ج- البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية

البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية بإمكانها أن تفتح فروعاً لها في الجزائر تخضع لقواعد القانون الجزائري. وككل مؤسسة بنكية أو مالية، يجب أن يخضع فتح هذه الفروع إلى ترخيص خاص يمنحه مجلس النقد والقرض ويتجسد في قرار صادر عن محافظ بنك الجزائر. ويجب أن تستعمل هذه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية رأس مال يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك والمؤسسات المالية المحلية. وجاءت هذه البنوك لتدعم القطاع المالي المحلي ونذكر على سبيل المثال لا الحصر: بنك البركة، البنك الاتحادي، بنك الخليفة، بنك النماء، الشركة البنكية العربية، ستي بنك، والقرض الليوني.

3.3.3 مؤسسات التأمين

مع الإصلاحات التي هدفت إلى إرساء دعائم التحرير المالي، جاء مرسوم يناير (1990) وألغى مبدأ التخصيص الذي فرض على مؤسسات التأمين لخلق جو من

المنافسة بين المؤسسات، وحتى تستطيع مسايرة التغيرات الحاصلة في الاقتصاد الوطني بصفة عامة وقطاع التأمين بصفة خاصة. هناك مؤسسات عمومية تقليدية أهمها الشركة الوطنية للتأمين، ومؤسسات متخصصة في إعادة التأمين أهمها الشركة المركزية لإعادة التأمين، بالإضافة إلى مؤسسات خاصة من أهمها الشركة الجزائرية للتأمينات، شركة البركة والأمان و كذلك الريان للتأمين (الموسوعة العربية للعلم الاكتواري، 2011).

4.3.3 بورصة الجزائر

تأسست بورصة الجزائر سنة (1990)، وجاءت لتؤسس لأسواق الأوراق المالية في الجزائر التي تأخر إنجازها، ولتتيح للمدخرين طرق التمويل المباشر للمشاريع. غير أن هذه البورصة لا زالت ضعيفة من حيث الأداء وحجم التداول، وحتى من حيث عدد الشركات المدرجة فيها على غرار سوناطراك، الرياض سطيف، صايدال، مؤسسة التسيير السياحي الأوراسي، والجزائرية للطيران، وغيرها.

4.3 تطور أسعار الفائدة

بعد استعراض أهم التطورات والإصلاحات التي عرفها النظام المالي الجزائري، سيتم تتبع تطورات أسعار الفائدة التي تعد مؤشرا مهما للدلالة على أثر سياسات التحرير المالي انطلاقا من تحليل Mckinnon و Shaw وغيرهما.

من خلال استعراض تطور هيكل أسعار الفائدة الموضحة في الجدول (2)، نلاحظ أن أسعار الفائدة على الودائع وعلى القروض شهدت مستويات مرتفعة خلال فترة التسعينات، بحيث أزال البنك المركزي سقف (20%) لمعدلات الفائدة على القروض سنة (1994). وقد شهدت سنة (1995) أكبر معدلات فائدة سواء على الودائع (16.58%) أو على القروض (18.41%)، ويعود هذا الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة إلى نتائج سياسات التحرير المالي حيث أزيل تسقيف أسعار الفائدة سنة (1994)، والتي جعلت أسعار الفائدة، التي كانت متدنية خلال الفترة الاشتراكية، نتيجة القيود التي كانت تضعها السلطات، ترتفع استجابة لقوى العرض والطلب.

الجدول رقم (2)

تطور هيكل أسعار الفائدة خلال الفترة (1994-2008)

السنة	معدل الفائدة على الودائع(%)	معدل الفائدة على القروض(%)	معدل الفائدة الحقيقي(%)	معدل التضخم(%)
1994	12.00	16.00	-10.13	31.70
1995	16.58	18.41	-7.90	28.40
1996	14.50	19.00	-4.04	20.30
1997	12.60	15.70	8.13	6.10
1998	9.12	11.50	15.00	6.20
1999	8.25	10.75	-0.09	2.10
2000	7.50	10.00	-11.71	0.30
2001	6.25	9.50	8.72	5.30
2002	5.33	8.58	6.55	2.20
2003	5.25	8.12	-0.18	3.50
2004	3.64	8.00	-2.37	4.60
2005	1.93	8.00	-7.26	1.90
2006	1.75	8.00	-2.94	2.53
2007	1.75	8.00	0.62	3.52
2008	1.75	8.00	-5.76	4.44

المصدر: (بيانات صندوق النقد الدولي يناير، 2011).

بعد سنة (1996) بدأت أسعار الفائدة في الانخفاض، ويرجع الاقتصاديون ذلك إلى أن الارتفاع الأولي لأسعار الفائدة كان مبالغا فيه، بحيث أن معدلات الفائدة القياسية سنة (1994) قلّصت الطلب على القروض الموجهة إلى الاستثمار وبالتالي التأثير سلبا على الاستثمار، وهو ما أدى بمعدلات الفائدة إلى الانخفاض. ثم استمرت معدلات الفائدة على الودائع في الانخفاض إلى أن وصلت في السنوات الثلاثة الأخيرة إلى (1.75%)، في المقابل معدلات الفائدة على القروض استقرت خلال العقد الأخير عند مستويات (8%).

هذا التباين بين معدلات الفائدة الدائنة والمدينة يفسر زيادة هامش الربح للبنوك (هامش سعر الفائدة) والذي استقر عند هامش يفوق (6%) وهذا يفوق الهامش المحقق في سنوات التسعينات عند متوسط يقل عن (3%).

أسعار الفائدة الحقيقية اتّسمت بالتذبذب مسجلة في أغلب السنوات نسبا سالبة. أول قيمة إيجابية كانت (8.13%) في (1997) وبعدها أعلى قيمة إيجابية لمعدل الفائدة الحقيقي كانت (15%) سنة (1998) ويعود ذلك أساسا إلى انخفاض معدل التضخم الذي انخفض من (20.3%) سنة (1996) إلى (6.1%) سنة (1997)، وكذلك الإصلاحات المهمة في إطار سياسة التحرير المالي التي جاء بها برنامج التصحيح الهيكلي الذي طُبق بداية من سنة (1994) وإلى غاية (1996). لتعود بعد ذلك معدلات الفائدة الحقيقية إلى التذبذب بين القيم السالبة والقيم الموجبة خلال العشر سنوات الأخيرة.

ولعل ذلك تفسره التقلبات التي عرفتها سياسات الجزائر فيما يتعلق بالقطاع المالي نظرا للمشاكل المرتبطة بهذا القطاع على غرار أزمة بنك الخليفة سنة (2003) والتي خلّفت مجموعة من التساؤلات فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح ومحاربة تبييض الأموال، هذه الأزمة التي كانت السبب في مجموعة من القوانين المنظمة للقطاع المالي أدت إلى عودة التقييد من جديد في السياسات المالية قصد منع تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج عن طريق فرض الاحتياطي الإجباري بين (0%) و (15%)، وكذلك رفع الحد الأدنى لرأسمال البنوك، وغيرها من الإصلاحات (بن طلحة ومعوشي، 2004).

5.3 مؤشرات التطوير المالي في الجزائر

قصد تقصي آثار سياسات التحرير المالي، قامت عدة دراسات باستخدام مؤشرات التطوير المالي، بحيث تعكس التغيرات التي تحدثها سياسات التحرير المالي على هذه المؤشرات تأثير التحرير المالي على الادخار والاستثمار وبالتالي نمو الاقتصاد.

نتطرق هنا إلى ثلاث مؤشرات موضحة في الجدول (3)، أولا: مؤشر نسبة إجمالي الودائع البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي الذي يبين قدرة النظام المالي على تعبئة الادخار. وثانيا: نسبة القروض الخاصة من ودائع النقود البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي التي تعكس مساهمة النظام المالي في التراكم الاستثماري. أما ثالثا، نسبة الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي التي تتعلق بسلامة واستقرار النظام المالي (Baliamoune-Lutz, 2008).

الجدول رقم (3)

بعض مؤشرات التطوير المالي في الجزائر (1978-2008)

السنة	نسبة الودائع البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	نسبة القرض الخاص من ودائع النقود البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي(%)
1975	32.30	43.72	48.91
1976	34.10	46.18	51.34
1977	35.56	46.34	53.70
1978	غ.م	غ.م	غ.م
1979	غ.م	غ.م	غ.م
1980	35.00	45.10	53.99
1981	37.05	49.13	55.78
1982	45.41	58.45	63.07
1983	50.70	61.85	66.96
1984	51.82	62.27	68.19
1985	54.60	64.10	70.99
1986	57.25	68.29	75.58
1987	58.26	67.63	76.94
1988	61.07	65.16	78.55
1989	55.78	59.19	70.51
1990	46.00	51.16	57.67
1991	33.99	39.97	43.19
1992	31.60	24.29	45.32
1993	32.62	06.53	48.05
1994	32.45	05.99	43.73
1995	26.99	05.15	36.38
1996	23.53	04.81	31.83
1997	24.26	04.40	32.83
1998	28.59	04.13	38.37
1999	29.37	04.61	39.16
2000	26.31	05.01	34.97
2001	34.83	06.78	44.86
2002	43.00	09.59	54.21
2003	43.89	10.71	55.45
2004	42.60	10.20	53.80
2005	38.70	10.30	47.78
2006	40.23	11.12	48.44
2007	45.17	11.87	54.06
2008	51.33	12.62	59.82

المصدر: (بيانات البنك الدولي (ديسمبر، 2010)

ملحوظة: غ.م: غير متوفرة في بيانات المصدر.

ونبدأ بمؤشر نسبة الودائع البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي الذي ظل خلال سنوات السبعينات وبداية الثمانينات عند متوسط متدني (35%)، وكذلك الأمر بالنسبة إلى نسبة القروض الخاصة من ودائع النقود البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي التي تراوحت بين (43%) و (49%)، خلال باقي سنوات الثمانينات اتجهت قيم المؤشرين نحو الارتفاع، وتراوحت قيم المؤشر الأول ما بين (50.7%) و (61.07%). أما الثاني فتراوحت قيمه ما بين (58.48%) و (68.29%).

ولم يختلف الأمر بالنسبة لنسبة الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي، فقد استمر ارتفاعها إلى أن بلغت الذروة سنوات الثمانينات. ويعود الارتفاع الكبير لقيم هذه المؤشرات أساسا إلى الفوائض المالية التي تمتع بها الاقتصاد االجزائري نتيجة الارتفاع الكبير الذي ميّز أسعار النفط خلال هذه الفترة قبل انهيارها فيما بعد، وكذلك الإصلاحات التي شهدها القطاع المالي بداية من سنة (1986).

قيم المؤشرات الثلاثة عرفت قيم متدنية خلال سنوات التسعينات نتيجة للبطء المسجل في تنفيذ الإصلاحات المالية والاقتصادية والأزمات الاقتصادية والسياسية التي عانت منها الجزائر خلال هذه الفترة.

وبدأت تظهر بوادر تحسّن في مؤشرات التطوير المالي محل الدراسة خلال السنوات الأخيرة من العقد الحالي نتيجة النضج النسبي للقطاع المالي بالإضافة إلى النمو الملحوظ لحجم ودور القطاع الخاص في الاقتصاد، دون إغفال التحسّن الملموس لمتغيرات الاقتصاد الكلي.

ولكن تبقى هذه المؤشرات ضعيفة عند قيم متواضعة بالمقارنة مع الدول الأخرى، وهو ما يعني وجود الجزائر في مرحلة تطوير مالي ضعيف، كما تؤكده دراسات (مصيطفى، 2008)، (شكوري، 2006)، (Baliamoune-Lutz, 2008). وهذا ما تفسره القوانين التي طبقت مؤخرا على غرار القوانين التقييدية التي تناولتها هذه الدراسة سابقا سنتي (2003) و (2004). والتي تجعل السياسات المالية في حاجة إلى اختيار المسار الأمثل وتبني نهج واضح للحفاظ على استقرار القطاع المالي ومواءمة أسعار الفائدة المحلية مع نظيرتها الدولية كما أوصى Mckinnon، وكذلك تطوير

القطاع المالي حتى يستطيع القيام بدوره المحوري في تحفيز النشاط الاقتصادي وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي.

6.3 تطور بيانات الدراسة

يستعرض الجدول رقم (4) أهم التغيرات التي شهدتها قيم متغيرات الدراسة خلال الفترة (1990، 2008)، ففيما يتعلق بمعدل الدخل الفردي، جاءت تغيراته موافقة لتغيرات الناتج المحلي بالنظر إلى أن نمو عدد السكان كان بطيئا مقارنة بشدّة التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي. فخلال الفترة الممتدة ما بين (1990- 1999) شهدت قيم معدل الدخل الفردي وبالتالي النشاط الاقتصادي تذبذبا واضحا، إذ ترتفع لسنتين ثم تنخفض في السنتين المواليتين وهكذا دواليك، ويرجع الاقتصاديون ذلك أساسا إلى المشاكل الاقتصادية التي واجهت الاقتصاد الجزائري أثناء فترة الانتقال إلى اقتصاد السوق، إضافة إلى عدم الاستقرار السياسي. بينما انطلاقا من سنة (2000) شهدت قيم معدل الدخل الفردي نموا مستمرا بفضل الزيادة الكبيرة في الإيرادات الضريبية التي تعود أساسا إلى الارتفاع الكبير لأسعار المحروقات، وما صاحب ذلك من إنفاق حكومي في مشاريع البنية التحتية بالإضافة إلى عودة الاستقرار السياسي.

أما فيما يتعلق بقيم مؤشر التحرير المالي فإنها بدأت مرتفعة ثم استقرت عند (50%) خلال الفترة ما بين (1990) و (2002) بفضل الإصلاحات المالية المنتهجة في إطار سياسات التحرير المالي والاقتصادي التي بدأت فعليا سنة (1990)، وكذلك برنامج الإصلاح الهيكلي (1994، 1996) وما رافقه من شروط فرضها صندوق النقد الدولي في إطار سياسة تحرير الاقتصاد والانفتاح على الخارج.

بينما شهدت قيم مؤشر التحرير المالي انخفاضا انطلاقا من سنة (2003)، حيث تراوحت قيم المؤشر بين (20%) و (30%)، ويعود ذلك إلى الإجراءات التقييدية التي انتهجتها الحكومة بعد أزمات بنك الخليفة والفضائح المالية الأخرى على غرار البنك الوطني الجزائري وغيرها. ويتضح جليا من خلال تطور قيم التحرير المالي أو أسعار الفائدة أن هناك تراجعا عن سياسات التحرير المالي قصد تحسين الإشراف على القطاع المالي وتعزيز الرقابة عليه، ومنع تكرار قضايا الاختلاسات التي حدثت.

الجدول رقم (4)

تطور بيانات الدراسة خلال الفترة (1990–2008)

السنة	معدل الدخل الفردي (لدولار)*	التحرير المالي(%**	التحرير التجاري (%)***	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)*	عدد السكان (مليون نسمة)*
1990	2454.07	60.73	48.38	62.05	25.28
1991	1764.31	58.4	52.72	45.72	25.91
1992	1808.97	56.15	49.12	48.00	26.54
1993	1839.90	53.99	44.92	49.94	27.15
1994	1534.40	51.92	48.58	42.54	27.73
1995	1477.57	50.00	55.19	41.76	28.27
1996	1632.19	50.00	53.71	46.94	28.76
1997	1649.04	50.00	52.24	48.18	29.22
1998	1625.42	50.00	45.09	48.19	29.65
1999	1617.49	50.00	50.49	48.64	30.07
2000	1796.04	50.00	62.53	54.79	30.51
2001	1782.66	50.00	57.85	55.18	30.95
2002	1816.16	50.00	60.48	57.05	31.41
2003	2133.22	30.00	62.14	68.01	31.89
2004	2626.63	30.00	65.72	85.01	32.37
2005	3114.92	30.00	71.92	102.34	32.85
2006	3513.17	30.00	70.12	117.17	33.35
2007	4010.95	20.00	69.90	135.80	33.86
2008	4974.46	30.00	69.18	170.99	34.38

المصدر: * (بيانات البنك الدولي، يناير 2011).

** (The Wall Street Journal and the Heritage Foundation, 2011).

*** *احتُسب في شكل مؤشر الانكشاف الاقتصادي ، وقد استخدمت في حسابه بيانات الصادرات والمستوردات والناتج المحلي الإجمالي من بيانات البنك الدولي، يناير 2011).*

وفيما يتعلق بمؤشر التحرير التجاري فقد أظهر تذبذبا واضحا خلال الفترة (1990-1999)، وقد شهد هذا المؤشر قيم ضعيفة نسبيا خلال هذه الفترة، إذ تراوحت ما بين (44.92%) و (55.19%) وهو ما يعني أن التجارة الخارجية في الجزائر كانت تساهم بشكل ضعيف نسبيا في تكوين الناتج المحلي الإجمالي مما يعني مستوى تحرير تجاري ضعيف. وعند مقارنة قيمة التحرير التجاري (52.72%) لسنة (1991) سنجدها أقل من قيمته في الكثير من الدول العربية لنفس السنة فمثلا في لبنان (117%)، وفي الإمارات (122%)، وفي البحرين (178%)، وفي موريتانيا (87%)، وفي سلطنة عمان (80%)، وفي الأردن(82%) كما يؤكد (المرزوقي، 2010)، مما يشير إلى ضعف التحرير التجاري في الجزائر خلال هذه الفترة.

انطلاقا من سنة (2000)، ورغم تذبذب قيم مؤشر التحرير التجاري إلا أن هنالك ميلا واضحا للارتفاع، بحيث تجاوزت قيم المؤشر نسبة (60%) خلال أغلب سنوات الفترة (2000-2008)، وبلغ مؤشر التحرير المالي أعلى قيمه (71.92%) في سنة (2005). هذا الارتفاع في قيم مؤشر التحرير التجاري يعود أساسا إلى الارتفاع الكبير في قيمة صادرات المحروقات وما قابله من زيادة في مستوردات الجزائر.

الفصل الرابع

عرض النتائج ومناقشتها والتوصيات

من أجل اختبار فرضيات الدراسة تم اللجوء إلى استخدام أدوات تحليل السلاسل الزمنية، وذلك من أجل تقييم العلاقة بين التحرير المالي والنشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين (1990) و (2008). وهذا في إطار المحاولة للوصول إلى تقييم علمي مبني على أسس كمية قياسية لطبيعة تأثير التحرير المالي على النشاط الاقتصادي، نظرا لعدم استقرار السياسات الحكومية فيما يتعلق بالتحرير المالي، والإجراءات المتضاربة التي ما فتئت تنتهجها الحكومات المتعاقبة في هذا المجال. لذا سيتم من خلال هذا الفصل اختبار طبيعة هذه العلاقة ومن ثم الحكم على فرضيات الدراسة.

1.4 منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة، كما سبق الذكر، على المنهج الكمي القياسي في دراسة أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي. حيث سيتم الاستعانة بأدوات تحليل السلاسل الزمنية بدل الأساليب التقليدية التي يؤدي استخدامها الى نتائج مضللة (Spurious Regression) نظرا لكون المتغيرات الاقتصادية الكلية تتسم بعدم السكون وكذلك يعتبر استخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية من الأساليب التي لم يبدأ استخدامها إلا حديثا في تحليل العلاقة بين القطاع المالي والنشاط الاقتصادي في الجزائر، بالإضافة إلى القصور الذي تعاني منه الدراسات الموجودة، حيث أن الدراستين اللتين استخدمتا أدوات تحليل السلاسل الزمنية وبالرغم من عدم توفر الشرط الضروري لإجراء اختبار التكامل المشترك اكتفت الدراستين بذلك، معتبرتين عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، دون محاولة تقدير العلاقة في المدى القصير عن طريق نموذج الانحدار الذاتي المتجه مثلا، هذا بالإضافة إلى الجوانب الأخرى المذكورة سابقا.

وتم تفضيل دراسة العلاقة على دولة واحدة عوض استخدام البيانات المقطعية

لعدة دول على اعتبار أن النماذج التي استخدمت بيانات مقطعية في الموضوع عانت من جوانب ضعف محورية عديدة جعلتها محل انتقاد من طرف الدراسات المعاصرة. مثلا في دراسة Renelt − Levine (1992) ناقشت مشكلة البيانات المحذوفة في الدراسات التي تستخدم بيانات مقطعية. بينما ركزت دراستي Evans (1995)، و Pesaran – Smith (1995) على أثر عدم تجانس ميل المعلمات عبر الدول. أما مشكلة السببية والمتغيرات الخارجية في هذا النوع من البيانات فقد آثارته دراسة Demetriades - Hussain (1996) ودراسة Harris (1997) (Guha & Mukherjee, 2008).

1.1.4 متغيرات الدراسة

تم اختيار متغيرات الدراسة بما ينسجم مع النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، وتتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

1) معدل الدخل الفردي (PCG: Per Capita Gross Domestic Product)، ويعبر عن حصة الفرد الواحد من السكان من الناتج المحلي الإجمالي، ويحسب من خلال نسبة الناتج المحلي الإجمالي إلى عدد السكان. يستعمل معدل الدخل الفردي في هذه الدراسة كمتغير تمثيلي للنشاط الاقتصادي. عدة دراسات استخدمت هذا المتغير في دراسة أثر التحرير المالي والتطوير المالي على النشاط الاقتصادي منها، (Levin, 2001)، (Ndebbio, 2004)، و (Brune, 2006).
2) التحرير المالي (FL: Finantial Liberalization) ، ويعبر عن تحرير القطاع المالي من القيود المفروضة عليه وضمان حرية الدخول والخروج إلى السوق، وترك الأسعار المالية تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب، بالإضافة إلى خوصصة المؤسسات المالية. هذا المفهوم يقتضي نظام مالي بأقل قدر من التدخل الحكومي، إشراف مستقل للبنك المركزي على المؤسسات المالية الهدف منه فرض الالتزامات والعقود ومنع الاحتيال، كذلك يجب أن تكون البنوك حرة من حيث التوسع في جلب الودائع، ومنح القروض، والتعامل في العملات الأجنبية. كذلك يجب معاملة المؤسسات المالية الأجنبية بدون تمييز عن المؤسسات المالية المحلية. هذا المفهوم يعبر عن تحرير مالي كلي.

وتتراوح قيم مؤشر التحرير المالي بين (0%) و (100%) على اعتبار أنها تسمح بدرجة أكبر من الدقة في قياس التحرير المالي بحيث تم تقسيم كل (10%) من سلم المؤشر لمجموعة معينة من إجراءات التحرير المالي كما يلي (The Wall Street Journal and the Heritage Foundation Data, 2011):

(100%): تحرير مالي كلي، بمعنى تدخل حكومي هامشي.

(90%): تحرير مالي عند مستواه الأدنى، بحيث تتجاوز قليلا الإجراءات المفروضة على القطاع المالي حد الإشراف على تطبيق الالتزامات والعقود.

(80%): تحرير مالي اسمي، يختلف هذا المستوى من التحرير المالي عن سابقه فقط في كون الحكومة تمتلك حصة صغيرة من مؤسسات القطاع المالي.

(70%): تأثير حكومي محدود، في هذا المستوى تتدخل الحكومة في تخصيص المؤسسات المالية العمومية لمنح قروض، كما أن حصة الحكومة من ملكية القطاع المالي تكون أكبر من المستوى السابق. أما المؤسسات المالية الأجنبية فتواجه قيودا قليلة.

(60%): تأثير حكومي هام، في هذا المستوى لا يكون البنك المركزي مستقلا عن الحكومة، كما أن إجراءات الإشراف التي ينتهجها البنك المركزي تكون غير كافية. الحكومة تمتلك حصة هامة من مؤسسات القطاع المالي، وقدرة المؤسسات المالية على تقديم الخدمات المالية تصبح عرضة لمجموعة من القيود.

(50%): تأثير حكومي كبير، إذ تتدخل الحكومة بشكل كبير في تخصيص القروض، كما تزداد القيود التي تواجه الخدمات المالية، أما المؤسسات المالية الأجنبية فتواجه مجموعة أكبر من القيود.

(40%): تأثير حكومي قوي، بحيث تتدخل الحكومة بشكل كبير في البنك المركزي، مع إشراف قاسي للبنك المركزي على المؤسسات المالية، يقابله ضعف البنك المركزي في ضمان تطبيق الالتزامات والعقود. وكذلك تراقب الحكومة من جهتها المؤسسات المالية، كما تمتلك حصة كبيرة من المؤسسات المالية مع كونها أقل من حصة القطاع الخاص.

(30%): تـأثير حكـومي شـامل، حيث تمتلك الحكومـة أغلبيـة المؤسسـات الماليـة وتراقـب البقيـة، وتخضـع المؤسسـات الماليـة إلـى قيـود ثقيلـة، كمـا يصـبح تخصـيص القروض متحكما فيه بشكل كبير من طرف الحكومـة، أما المؤسسات الأجنبية فتواجه قيودا كثيرة.

(20%): تأثير حكومي ثقيل، حيث أن البنك المركزي غير مستقل تماما، وإشرافه علـى المؤسسـات الماليـة يتسم بـالكبح والتقييـد، أمـا المؤسسـات الماليـة الأجنبيـة فهـي عرضة لقيود وشروط قاسية جدا وبالتالي فهي فاقدة للثقة.

(10%): شبه تقييد، بحيث تتحكم الحكومـة كليا فـي تخصـيص القروض، وكل المؤسسات المالية تخضـع لنظام مقيد، في مقابل منـع المؤسسات المالية الأجنبية من دخول السوق المحلية.

(0%): تقييـد كلـي، حيـث تُوجـه إجـراءات الإشـراف والقـوانين لمنـع الموسسـات المالية الخاصة.

وقد تم اختيار هذا المؤشر بديلا عن المؤشرات الوهمية (Dummy Variable) ثنائيـة القيمـة (1،0) لأن هـذه الأخيـرة ضـعيفة فـي إعطـاء درجـة التحريـر المـالي فهـي تمتاز بقيم متطرفة (0) أو (1)، بينما تتفاوت درجة التحرير المالي في الواقع من سنة إلـى أخـرى لـذلك يفضـل التعامـل مـع المتغيـرات التـي تأخـذ قيمـا متعـددة. ويؤيـد هـذا المسعى مجموعة من الدراسات الحديثة على غرار (Sompornserm, 2010).

3) التحريـر التجـاري (TL: Trade Liberalization)، ويعبـر عـن تحريـر التجـارة الخارجية من كافة أنواع القيود المفروضـة عليها. ويستخدم فـي هذه الدراسة مؤشر الانكشاف الاقتصادي، مؤشر الانكشاف الاقتصـادي يحسب فـي شكل نسبة مجموع التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (مع ضرب الحاصل في مئة).

وأول مـن أكـد علاقـة التحريـر المـالي بـالتحرير التجـاري هـو (Mckinnon, 1973)، عندما أسس نظريته حول التحرير المالي. مؤشر التحرير التجاري بصيغته هذه استخدم من طرف مجموعة من الدراسات المتعلقة بـالتحرير والتطـوير المـالي علـى غرار Binici (2004)، Campion و Neumann (2009) (Beck

(and al., 2000)، بالإضافة إلى (Sompornserm, 2010). وكل هذه الدراسات أثبتت علاقة التحرير التجاري بالتحرير المالي والنشاط الاقتصادي.

2.1.4 مصدر البيانات

تم الحصول على بيانات معدل الدخل الفردي من بيانات البنك الدولي، بينما تم الحصول على مؤشر التحرير المالي من بيانات موقع (The Wall Street Journal and the Heritage Foundation)، أما مؤشر التحرير التجاري فقد تم احتسابه على أساس نسبة مجموع الصادرات والمستوردات إلى الناتج المحلي الإجمالي (الحاصل ضرب مئة) كما سبقت الإشارة. وقد تم الحصول على بيانات الصادرات والمستوردات والناتج المحلي الإجمالي من بيانات البنك الدولي.

3.1.4 معالجة البيانات

البيانات المتوفرة عن التحرير المالي عن الجزائر تمتد خلال الفترة من (1995) إلى (2010)، وهو ما يجعل عدد المشاهدات قليل وغير كافي، مع العلم أن بيانات التحرير التجاري ومعدل الدخل الفرديمتوفرة لفترة تمتد من سنة (1960) إلى (2010) لكن بيانات سنتي (2009) و (2010) عبارة عن توقع مما يحتم حذف هتين السنتين.

لذا سنقوم بالتنبؤ بقيم التحرير المالي للفترة ما بين (1990) و (1994) عن طريق استخدام معدل النمو اللحظي السنوي المتصل (λ) كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$Y_t = A\ e^{\lambda T}$$

Y_t : قيمة مؤشر التحرير المالي لسنة (2008).

A : قيمة مؤشر التحرير المالي لسنة (1995).

T : عدد المشاهدات.

λ :معدل النمو اللحظي السنوي المتصل.

بالتعويض تصبح المعادلة كالتالي:

$$30 = 50\ e^{\lambda (13)}$$

وبالتالي نجد أن قيمة معدل النمو اللحظي السنوي الثابت هي:

$$\lambda = -0.0393$$

ثم يتم بالتنبؤ إلى الخلف بقيم التحرير المالي للسنوات ما بين (1990) و (1994) باستعمال هذا المعدل: فيصبح المطلوب أن نحسب قيم (A) لسنة (1994)، على اعتبار أن هذه القيمة هي أول قيمة للمتغير، ثم بنفس الطريقة (1993) إلى غاية (1990):

للتوضيح، قيمة التحرير المالي لسنة (1994) تحسب كما يلي:

$$Yt = A\, e^{-0.0393\,(14)}$$

$$A = 51.92$$

ثم بنفس الطريقة نحسب باقي قيم التحرير المالي على أساس التنبؤ العكسي باستخدام معدل النمو اللحظي السنوي المتصل (λ).

2.4 الاختبارات الأولية

بهدف استقصاء فرضيات الدراسة، سيتم إجراء مجموعة من الاختبارات الأولية قبل تقدير نموذج الدراسة.

1.2.4 اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)

لطالما استخدمت الدراسات الاقتصادية التي تتعامل مع السلاسل الزمنية طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية بدون اختبار سكون المتغيرات المستعملة عبر الزمن، وهذا ما يؤدي إلى نتائج مضللة نظرا للإخلال بفرضيات النموذج، مما يؤدي بالتالي إلى ظهور الكثير من المشاكل الإحصائية المعروفة في مثل هذه النماذج التقليدية.

سكون سلسلة زمنية (Y_t) يعني أن هذه السلسلة الزمنية تتصف بالخصائص الإحصائية التالية (Gujarati & Porter, 2009):

1- القيمة المتوقعة للسلسلة الزمنية ثابتة. $E(Y_t) = \mu$

2- التباين ثابت. $var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$

3– التباين المشترك عند فترة تباطؤ (k) يرتبط فقط بالتباطؤ الزمني أو بالفجوة (k) بين الفترتين الزمنيتين وليس بالفترة الحالية التي يحسب عندها التباين المشترك أي أن:

$$\gamma_k = E\,[(Y_t - \mu)\ (Y_{t+k} - \mu)]$$

الاختبارات التقليدية لسكون السلاسل الزمنية على غرار اختبار ديكي– فولر وفيليبس– بيرون تختبر فرضية وجود جذر الوحدة (وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية) كفرضية عدمية.

أ. اختبار ديكي– فولر لجذر الوحدة (Dickey–Fuller)

يهتم اختبار ديكي– فولر باختبار فرضية وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية (Y_t)، ونوضح ذلك من خلال المعادلة التالية (Gujarati & Porter, 2009):

$$Y_t = \rho\ Y_{t-1} + U_t\ , \quad -1 \le \rho \le 1.$$

ويمكن صياغة هذه المعادلة بالفرق الأول، بحيث تكون قيمة المعلمة (δ) مساوية ل ($\rho-1$) كما يلي:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho\ Y_{t-1} - Y_{t-1} + U_t$$

$$\Delta Y_t = \delta\ Y_{t-1} + U_t \ \dots\ (1)$$

حيث يفترض اختبار ديكي– فولر أن الخطأ العشوائي (U_t) يخضع لفرضية التشويش الأبيض (White Noise Disturbances). ويختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر الوحدة وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية، عن طريق اختبار (t). ويمكن صياغة الفرضية العدمية (H_0) التي يتم اختبارها والفرضية البديلة (H_1) كما يلي:

H_0: $\rho = 1$، أو $\delta = 0$.

H_1: $\rho < 1$، أو $\delta < 0$.

المعادلة (1) تعتبر إحدى الحالات الثلاثة التي يختبر عندها سكون السلسلة الزمنية، وفيما يلي صيغ الحالات الثلاثة:

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta\ Y_{t-1} + B\ t + U_t$$ ....(القاطع والاتجاه)

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta\ Y_{t-1} + U_t$$ ....(القاطع)

$$\Delta Y_t = \delta\ Y_{t-1} + U_t$$ ....(بدون القاطع والاتجاه)

ب. اختبار ديكي- فولر الموسع لجذر الوحدة (Augmented Dickey- Fuller)

إذا كانت السلسلة الزمنية مرتبطة ذاتيا إلى درجة عالية من التباطؤ الزمني فسيتم انتهاك فرضية التشويش الأبيض بالنسبة للأخطاء (white noise disturbances)، وبالتالي اختبار (DF) العادي لا يعود مجديا (Ang, 2007)، ويصبح على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) حل المشكل عن طريق بناء نموذج تصحيحي لدرجة ارتباط أعلى بافتراض أن السلسلة الزمنية (ΔY_t) تخضع لنموذج الانحدار الذاتي (AR_p) (Gujarati & Porter, 2009).

$$\Delta Y_t = B + \delta\ Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{m} \alpha_i\ \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

ج. اختبار فيليبس – بيرون لجذر الوحدة (Phillips-Perron)

يهتم اختبار فيليبس- بيرون (PP) على غرار اختبار ديكي- فولر باختبار فرضية وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية (Y_t)، ونوضح ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$Y_t = \rho\ Y_{t-1} + U_t$$

يستقصي اختبار فيليبس- بيرون (PP) الفرضية العدمية باستخدام اختبار (t). لكن هذا الاختبار لا يعالج مشكلة الترابط المتسلسل للأخطاء بنفس طريقة اختبار ديكي- فولر (DF) (أي بالطريقة المعلمية) وإنما يعالجها بالطريقة غير المعلمية.

2.2.4 اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Stability Test)

إذا ظهر من خلال اختبار جذر الوحدة أن متغيرات النموذج غير ساكنة مع الزمن عند المستوى، وبدا من خلال شكل المتغيرات تغيرا في سلوكها عبر الزمن، وجب إجراء اختبار كوزوم (**CUSUM**) للاستقرارية. وتظهر نتائج هذا الاختبار في شكل منحنى لأخطاء نموذج مقدّر بواسطة طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية

(Ordinary Least Squares) ومجال ثقة من أجل اختبار الفرضية العدمية بأن معلمات نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية غير مستقرة. فإذا كان منحنى الأخطاء داخل مجال انحرافين معياريين (± 2 S.E) طوال فترة الدراسة، فإن الفرضية العدمية ترفض عند نسبة معنوية (5%)، وهذا يعني أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة. وبالتالي بإمكاننا تقدير معلمات ثابتة للنموذج طوال فترة الدراسة ولا يتوجب تجزئتها لفترات جزئية. أما إذا تم رفض الفرضية فإنه يتوجب تقسيم فترة الدراسة إلى فترات جزئية تكون فيها المعلمات مستقرة (Malawi, 2006).

3.2.4 اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality Test)

يعتبر اختبار جرينجر للسببية من الاختبارات الأولى التي ظهرت في مجال تحليل السلاسل الزمنية، إذ يعمل على اختبار وجود العلاقة السببية ما بين متغيرين واتجاه وطبيعة هذه العلاقة إن وجدت (أحادية، أو ثنائية). فإذا قلنا أن المتغير (X) يؤثر في المتغير (Y) فهذا يعني أن المتغير (X) يحتوي على معلومات ذات قوة تفسيرية أكبر من التباطؤات الزمنية للمتغير (Y) (Engle & Granger, 1987).

وقد أعطى هذا الاختبار المبدأ الأساسي لنموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، على اعتبار أن اختبار جرينجر للسببية عامل المتغيرات بنفس الطريقة، بحيث يقدر العلاقة بين كل متغيرين من متغيرات الدراسة، فيقدر أحد المتغيرين على التباطؤات الزمنية للمتغير نفسه والتباطؤات الزمنية للمتغير الآخر باستخدام نفس فترة التباطؤ الزمني، على اعتبار أن الأحداث في الماضي تؤثر في الأحداث الحالية (Sims, 1980).

وقد استخدمت دراسة العلاقة السببية في العديد من الدراسات المتعلقة بالقطاع المالي، بدء بدراسة Patric (1966) حول علاقة تطوير القطاع المالي والتنمية باستخدام فرضيتي قيادة العرض واتباع الطلب (Al-Tamimi, et al., 2002). وبهدف اختبار وجود علاقة سببية بين متغيرات هذه الدراسة، تم استخدام اختبار جرينجر للسببية وفق الصيغة التالية (Engle & Granger, 1987):

$$PCG_t = \sum_{i=1}^{n} \alpha_i \Delta PCG_{t-i} + \sum_{j=1}^{m} \alpha_j \Delta FL_{t-j} + U_t \ldots$$ (UR: انحدار غير مقيد)

$$PCG_t = \sum_{i=1}^{n} \alpha_i \Delta PCG_{t-I} + U_t \ldots..$$ (R: انحدار مقيد)

PCG: معدل الدخل الفردي.

FL: مؤشر التحرير المالي.

U_t: الخطأ العشوائي.

i ، j: عدد فترات التباطؤ الزمني.

وبالتالي تكون الفرضية العدمية للاختبار هي أن: " التحرير المالي (FL) لا يؤثر في معدل الدخل الفردي (PCG)". ويتم اختبار هذه الفرضية باستخدام اختبار (F). ويمكن صياغة فرضيات الاختبار رياضيا كالتالي:

$H_0: \forall\ \alpha_j, \alpha_j = 0, j=1,\ldots, n.$

$H_1: \exists\ \alpha_j, \alpha_j \neq 0, j=1,\ldots, n.$

ويتم اختبار الفرضية العدمية (H_0) باستخدام اختبار (F)، بحيث نقارن القيمة المحسوبة مع القيمة الحرجة عند درجة حرية (n-k) حيث تحسب القيمة المحسوبة لمعيار (F) وفق الصيغة التالية (Engle & Granger, 1987):

$$\tau = F_c = (RSS_R - RSS_{UR})(n - k) / (RSS_{UR})(m)$$

F_c: قيمة F المحسوبة.

RSS_R: مجموع مربعات البواقي من الانحدار المقيد (R).

RSS_{UR}: مجموع مربعات البواقي من الانحدار غير المقيد (UR).

n: عدد المشاهدات.

m: عدد المعلمات في الانحدار المقيد.

k: عدد المعلمات في الانحدار غير المقيد.

4.2.4 اختبار تودا- ياماموتو للسببية طويلة المدى (Toda- Yamamoto Long Run Granger Causality Test)

لقد تم استخدام اختبار تودا- ياماموتو للسببية طويلة المدى (Toda- Yamamoto Long Run Granger Causality Test)، نظرا لكون الاختبار التقليدي (اختبار جرينجر للسببية) يعاني من مشكلة الارتباط المتزامن لأخطاء المعادلات التي يستخدمها النموذج (Simultaneity Problem). مما أدى إلى استخدام اختبار بديل يقوم على إجراءات مماثلة للاختبار التقليدي، ولكن بتوسيع فترة التباطؤ وإدراج كل المتغيرات في النموذج. ويشترط هذا الاختبار أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة وإن لم تكن ساكنة عند المستوى. ويعتمد هذا الاختبار على المراحل التالية (Toda and Yamamoto, 1995):

1) تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني المدرجة في الاختبار ويتم احتسابها على أساس مجموع كل من عدد فترات التباطؤ الزمني المختارة، عن طريق معياري أكايك (AIC) وشوارتز (SIC)، ودرجة تجانس للمتغيرات المأخوذة بعين الاعتبار.
2) تقدير معلمات النموذج كما في نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، ولكن يتم تقدير النموذج باستخدام نموذج الانحدارات غير المرتبطة ظاهريا (Seemingly Unrelated Regression).
3) يتم اختبار الفرضية العدمية بأن المتغير (TL) لا يؤثر في المتغير (FL) عن طريق اختبار والد (Wald Test)، الذي يختبر الفرضية العدمية التي تنص على مساواة معلمات التباطؤات الزمنية للمتغير (TL) مجتمعة إلى الصفر في معادلة تفسير المتغير (TL). ونختبر الفرضية الأخرى بنفس الطريقة. ويختبر اختبار والد (Wald Test) القيود على معلمات النماذج القياسية، يرتكز على الانحدار غير المقيد بحيث يقيس اختبار والد إلى أي مدى تشبع الانحدارات غير المقيدة (الأصلية) القيود المنصوص عليها في الفرضية العدمية. ولهذا الغرض يستخدم اختبار والد معياري (F) و ($\chi 2$)، وذلك للحكم على الفرضية العدمية.

3.4 نموذج الدراسة

يعتبر (Sims, 1980) صاحب نموذج الانحدار الذاتي المتجه (Vector Autoregression Model) في دراسته لمجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية لكل من ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية.

ونظرا لكون النماذج القياسية التقليدية تعاني من الكثير من المشاكل الإحصائية التي تهدد صحة فرضيات هذه النماذج أو تقصي بعض المتغيرات المهمة، فقد رفض (Sims, 1980) استخدام المتغيرات الخارجية في نموذجه ورأى، على غرار Granger (1969)، أن تعامل كل المتغيرات بصفة متماثلة دون تمييز فتصبح كل المتغيرات داخلية، ورأى كذلك ضرورة استخدام نفس فترة الإبطاء الزمني لكل المتغيرات. وانطلاقا من هذه المبدأ بنى Sims نموذجه للانحدار الذاتي المتجه (Sims, 1980).

ويقدم المدافعون عن نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) مجموعة من المزايا التي يوفرها استخدام هذا النموذج، نذكر أهمها فيما يلي (Gujarati & Porter, 2009):

1- نموذج الانحدار الذاتي المتجه بسيط لا يتطلب تعيين المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية، لأن كل المتغيرات الداخلة في بناء النموذج تعتبر متغيرات داخلية.

2- تقدير النموذج بسيط، إذ يستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) لتقدير كل معادلة على حدة في نموذج متكامل، وهو بذلك يشبه نموذج المعادلات الآنية (Simultaneous-Equation Model).

3- نتائج التنبؤ باستخدام هذا النموذج تكون أفضل في عدة حالات مقارنة بنتائج التنبؤ باستخدام نموذج المعادلات الآنية الأكثر تعقيدا.

ويرتكز نموذج الانحدار الذاتي المتجه على تقدير مجموعة من النماذج بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، بحيث في كل مرة يؤخذ أحد المتغيرات كتابع ويقدر كدالة في التباطؤات الزمنية للمتغيرات الأخرى بالإضافة إلى التباطؤات الزمنية للمتغير التابع نفسه، بحيث تصبح كل المتغيرات داخلية لأنها مقدرة في النموذج.

ونظرا لأن الأدبيات الاقتصادية والدراسات السابقة أثبتت علاقة متغيرات هذه الدراسة ببعضها (معدل الدخل الفردي (PCG)، التحرير المالي (FL)، والتحرير التجاري(TL))، ونتيجة لتوفر الشروط الإحصائية كما سيُوضّح لاحقا، يقدم نموذج الدراسة في شكل مصفوفات كما يظهر في الصيغة التالية:

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^{p} A_i Y_{t-i} + U_t$$

بحيث:

$$Y_t = [PCG\ FL\ TL]^{\prime}$$

$$U_t = [e_{1t}\ e_{2t}\ e_{3t}]^{\prime}$$

Y_t: مصفوفة متغيرات النموذج.

U_t: مصفوفة أخطاء النموذج.

A_i: مصفوفة معلمات النموذج.

e_{1t}، e_{2t}، e_{3t}: هي الأخطاء العشوائية لانحدارات المتغيرات التالية على الترتيب PCG، FL، و TL.

p : عدد فترات التباطؤ الزمني.

وقد تم الاستعانة في التحليل بأداتين أساسيتين هما تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) وكذلك دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function)، نظرا لاعتبار الخطأ المقدر لكل انحدار يؤثر في أخطاء الانحدارات الأخرى عن طريق المتغير التابع في هذه المعادلة على اعتبار أنه يصبح متغيرا مفسرا في المعادلة الأخرى، فمثلا الخطأ العشوائي (e_{1t}) يؤثر في المتغير (PCG) الذي يؤثر بدوره في الخطأ العشوائي (e_{2t}) في انحدار المتغير (FL). هذا الارتباط المتزامن للأخطاء يجعل من الصعب تفسير معلمات النموذج مما دفع مطبقي نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) إلى اللجوء إلى تحليل مكونات التباين لتشولاسكي (Cholesky Decomposition) والمعروف بكونه حساسا لترتيب متغيرات النموذج.

ويعتبر نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) من النماذج القياسية التي تحتاج أقل ما يمكن من المتطلبات النظرية لا تتعدى فقط متطلبين (Tokat, 2009):

1- اختيار المتغيرات الاقتصادية التي يتوقع أن يكون لها تأثير متبادل فيما بينها انطلاقا من النظرية الاقتصادية ومن الدراسات السابقة.

2- اختيار أكبر عدد ممكن من فترات التباطؤ التي تسمح بأكبر قدر من التأثير المتبادل بين المتغيرات. وقد درجت الدراسات السابقة على تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني استنادا إلى معياري أكايك Akaike Information Criterio (AIC) وشوارتز Schwarz Information Criterion (SIC) (Ang, 2007) كما أضافت الدراسات الحديثة مجموعة أخرى من المعايير التي تسمح باختيار عدد فترات التباطؤ الزمني المثلى، فإلى جانب المعيارين السابقين استخدمت الدراسات معيار الاختبار المعدل لنسبة الاحتمالية Likelihood Ratio (LR)، معيار هانان- كوين Hannan-Quinn (HQ)، وكذلك معيار خطأ التنبؤ النهائي Final Prediction Error (FPE) وذلك بهدف التأكد من النتائج والقدرة على الاختيار عند اختلاف نتائج معياري أكايك (AIC) وشوارتز (SIC) (Al-Tamimi et al., 2002).

وأخيرا للتحقق من مدى مصداقية النتائج سيتم تغيير ترتيب متغيرات نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، وملاحظة ما إذا كانت النتائج مطابقة للترتيب الأول.

4.4 نتائج التحليل القياسي

من أجل اختبار فرضيات هذه الدراسة المتعلقة بتأثير التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الجزائر تم اللجوء إلى طريقة تحليل السلاسل الزمنية، وقد تم التفصيل في طبيعة النموذج والاختبارات المستخدمة لهذا الغرض، والتي ستناقش وتحلل نتائجها لتحقق أهداف هذه الدراسة، وقد تم الحصول على هذه النتائج باستخدام الرزمة الإحصائية (EViews-7) (Econometric Views).

1.4.4 اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية

اختبار جذر الوحدة كما ذكر سابقا يهدف لاختبار سكون السلاسل الزمنية. في هذا الإطار تم الاعتماد على الاختبارات التقليدية الشائعة الاستعمال على غرار

اختبارات ديكي- فولر، ديكي- فولر الموسع، وفيليبس- بيرون لجذر الوحدة، والتي تختبر الفرضية العدمية لوجود جذر الوحدة وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية. منتقدو الاختبارات التقليدية قدّموا مجموعة من الاختبارات الحديثة التي تجعل من الفرضية العدمية تتمثل في سكون السلسلة الزمنية، بحيث يرون أن الاختبارات التقليدية لها احتمال ضعيف في رفض الفرضية العدمية لعدم سكون السلسلة الزمنية (Ang, 2007). ولكن نتائج الاختبارات التقليدية المذكورة لم تظهر ضعفا في رفض الفرضية العدمية لعدم سكون السلاسل الزمنية. لذا تم الاكتفاء باختبارات ديكي- فولر، ديكي- فولر الموسع، وفيليبس- بيرون لجذر الوحدة بهدف اختبار سكون السلاسل الزمنية.

أ. اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة (ADF)

تم تقدير اختبارين لجذر الوحدة وفقا للحالات الثلاثة المذكورة سابقا: حالة القاطع والاتجاه، حالة القاطع، والحالة الأخيرة بدون القاطع والاتجاه. ونتائج الاختبار مبينة في الجداول (5)، (6)، و (6) بحيث يتم رفض الفرضية العدمية إذا كانت القيمة المطلقة المحسوبة لاختبار ديكي- فولر (DF_{Cal}) أكبر من قيمته المطلقة الحرجة (DF_{Cri}).

$|DF_{Cal}| > |DF_{Cri}| \Rightarrow$ رفض (H_0).

نتائج الاختبار بينت أن متغيرات الدراسة ليست متكاملة من نفس الدرجة. فمعدل الدخل الفردي (PCG) متكامل (ساكن) من الدرجة الثانية I(2)، بينما التحرير المالي (FL) والتحرير التجاري (TL) متكاملين من الدرجة الأولى I(1).

الجدول رقم (5)
اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) للسكون مع الاتجاه والقاطع

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة عند 1%	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة الحرجة عند 10%	القرار
PCG	0.57	−4.57	−3.69	−3.29	عدم رفض H_0
D(PCG)*	−0.54	−4.73	−3.76	−3.32	عدم رفض H_0
D(PCG،2)*	−6.29	−4.72	−3.76	−3.32	رفض H_0 1%
FL	−2.42	−4.57	−3.69	−3.29	عدم رفض H_0
D(FL)	−4.53	−4.62	−3.71	−3.30	رفض H_0 5%
TL	−2.67	−4.57	−3.69	−3.29	عدم رفض H_0
D(TL)	−4.16	−4.62	−3.71	−3.29	رفض H_0 5%

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) (*) تم استخدام فترتي تباطؤ (2) لاختبار ديكي- فولر الموسع (ADF)، بينما تم اختبار المتغيرات الباقية وفقا لاختبار (DF).

(2) D(X): تعني الفرق الأول للمتغير (X).

(3) D(X,2): تعني الفرق الثاني للمتغير (X).

(4) FL: تعني التحرير المالي.

(5) TL: تعني التحرير التجاري.

(6) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

الجدول رقم (6)
اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) للسكون مع القاطع

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة عند 1%	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة الحرجة عند 10%	القرار
PCG*	1.90	−3.96	−3.08	−2.68	عدم رفض H_0
D(PCG)*	1.01	−3.96	−3.08	−2.68	عدم رفض H_0
D(PCG،2)*	−6.08	−3.96	−3.08	−2.68	رفض H_0 1%
FL	−1.07	−3.86	−3.04	−2.66	عدم رفض H_0
D(FL)	−4.74	−3.89	−3.05	−2.67	رفض H_0 1%
TL	−0.97	−3.86	−3.04	−2.66	عدم رفض H_0
D(TL)	−4.21	−3.89	−3.05	−2.67	رفض H_0 1%

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) (*) تم استخدام (3) فترات تباطؤ لاختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، بينما المتغيرات الباقية تم اختبارها وفقا لاختبار ديكي- فولر (DF).

(2) FL ، TL، PCG، وفروقها: كما ذكرت في الجدول السابق (5).

الجدول رقم (7)

اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) للسكون بدون القاطع والاتجاه

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة عند 1%	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة الحرجة عند 10%	القرار
PCG*	2.39	−2.73	−1.97	−1.61	رفض H_0 5%
FL	−1.50	−2.70	−1.96	−1.61	عدم رفض H_0
D(FL)	−4.30	−2.71	−1.96	−1.61	رفض H_0 1%
TL	0.85	−2.70	−1.96	−1.61	عدم رفض H_0
D(TL)	−4.18	−2.71	−1.96	−1.61	رفض H_0 1%

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) (*) تم استخدام (3) فترات تباطؤ لاختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، بينما المتغيرات الباقية تم اختبارها وفقا لاختبار ديكي− فولر (DF).

(2) FL ، TL، PCG، وفروقها: كما ذكرت في الجدول (5).

ب. اختبار فيليبس− بيرون لجذر الوحدة (Phillips-Perron)

اختبار فيليبس− بيرون لجذر الوحدة (Phillips- Perron) يختبر سكون السلاسل الزمنية ونتائج الاختبار مبينة في الجداول (8)، (9)، و (10) ويتم رفض الفرضية العدمية إذا كانت القيمة المطلقة المحسوبة لاختبار فيليبس− بيرون (PP_{Cal}) أكبر من قيمته الحرجة المطلقة (PP_{Cri}).

$|PP_{Cal}| > |PP_{Cri}| \Rightarrow$ رفض (H_0).

نتائج الاختبار بينت أن التحرير المالي (FL) ومؤشر التحرير التجاري (TL) متكاملين من الدرجة الأولى I(1). بينما اختلفت الحالات الثلاثة في تشخيص حالة معدل الدخل الفردي (PCG)، إذ أشارت النتائج إلى أنه متكامل (ساكن) من الدرجة الأولى I(1)، ومن الدرجة الثانية I(2)، وكذلك مستقر عند المستوى I(0).

الجدول رقم (8)

اختبار فيليبس بيرون (Philips Perron) مع الاتجاه والقاطع

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة عند 1%	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة الحرجة عند 10%	القرار
PCG	3.28	−4.57	−3.69	−3.29	عدم رفض H_0
D(PCG)	−3.94	−4.62	−3.71	−3.30	رفض H_0 5%
FL	−2.42	−4.57	−3.69	−3.29	عدم رفض H_0
D(FL)	−4.55	−4.62	−3.71	−3.30	رفض H_0 5%
TL	−2.42	−4.57	−3.69	−3.29	عدم رفض H_0
D(TL)	−6.78	−4.62	−3.71	−3.30	رفض H_0 1%

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) D(X): تعني الفرق الأول للمتغير (X).

(2) D(X,2): تعني الفرق الثاني للمتغير (X).

(3) FL: تعني التحرير المالي.

(4) TL: تعني التحرير التجاري.

(5) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

الجدول رقم (9)

اختبار فيليبس بيرون (Philips Perron) مع القاطع

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة عند 1%	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة الحرجة عند 10%	القرار
PCG	3.07	−3.86	−3.04	−2.66	رفض H_0 5%
FL	−0.99	−3.86	−3.04	−2.66	عدم رفض H_0
D(FL)	−4.81	−3.89	−3.05	−2.67	رفض H_0 1%
TL	−0.75	−3.86	−3.04	−2.66	عدم رفض H_0
D(TL)	−5.35	−3.89	−3.05	−2.67	رفض H_0 1%

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظة:

FL، TL، PCG، وفروقها كما ذكرت في الجدول (8).

الجدول رقم (10)
اختبار فيليبس بيرون (Philips Perron) بدون الاتجاه والقاطع

المتغير	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة عند 1%	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة الحرجة عند 10%	القرار
PCG	1.94	−2.70	−1.96	−1.61	عدم رفض H_0
D(PCG)	−1.16	−2.71	−1.96	−1.61	عدم رفض H_0
D(PCG،2)	−4.77	−2.72	−1.96	−1.61	رفض H_0 1%
FL	−1.80	−2.70	−1.96	−1.61	عدم رفض H_0
D(FL)	−4.30	−2.71	−1.96	−1.61	رفض H_0 1%
T	2.74	−2.70	−1.96	−1.61	عدم رفض H_0
D(TL)	−4.25	−2.71	−1.96	−1.61	رفض H_0 1%

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظة:

FL، TL، PCG، وفروقها كما ذكرت في الجدول (8).

ومن خلال اختباري جذر الوحدة نخلص إلى أن معدل الدخل الفردي (PCG) ساكن من الدرجة الثانية I(2)، أي عند الفرق الثاني، بينما التحرير المالي (FL) ساكن من الدرجة الأولى I(1)، والتحرير التجاري (TL) متكامل أيضا من الدرجة الأولى I(1). ويتم هنا الأخذ بنتائج اختبار ديكي– فولر الموسع (ADF)، وذلك على اعتبار أن هذا الأخير وعلى عكس اختبار فيليبس– بيرون (PP) يسمح بمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء الناتجة عن انحدار اختبار جذر الوحدة العادي، على اعتبار أن تجاوز هذه المشكلة يعني إهمال طبيعة الخطأ العشوائي للاختبار، وبالتالي الإخلال بفرضيات أساسية قد بني عليها النموذج. إن النتائج تشير إلى أن متغيرات الدراسة غير ساكنة عند المستوى، مما يجعلنا نصرف النظر عن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية.

كما تجدر الإشارة كذلك إلى أنه لا توجد علاقة في المدى الطويل بين التحرير المالي والتحرير التجاري ومعدل الدخل الفردي الذي يمثل النشاط الاقتصادي. إذ لا يمكن تقدير نموذج التكامل المشترك (Cointegration) وذلك لعدم توفر الشرط الضروري لتقدير هذا النموذج وهو أن تكون جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة

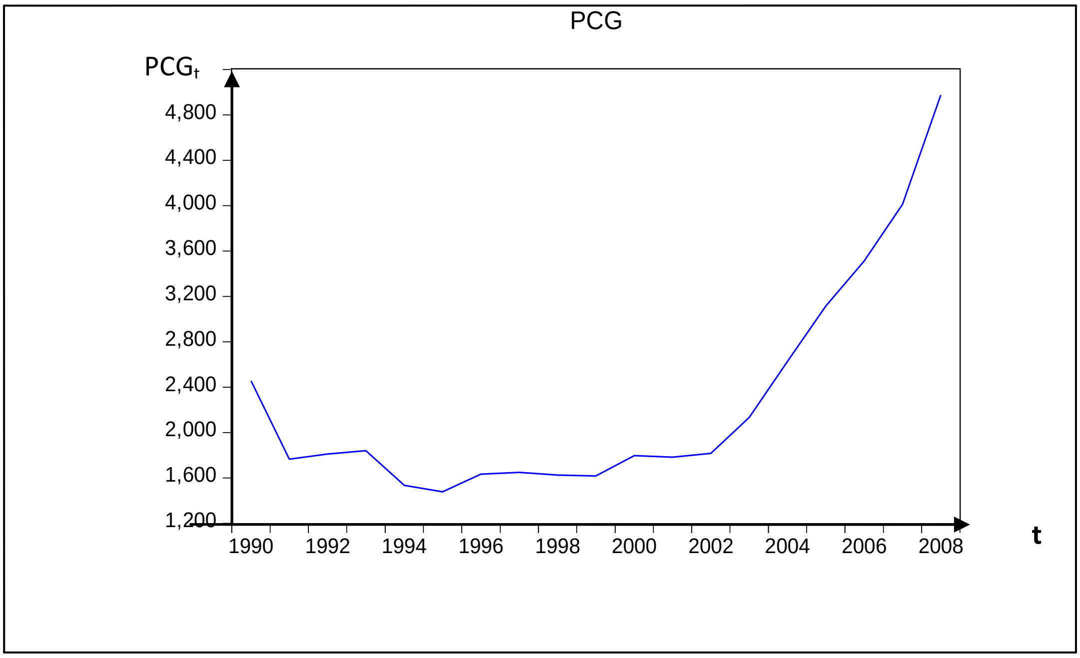
(Gujarati & Porter, 2009). وتوافق هذه النتيجة نتائج دراستي (شكوري، 2006)، و (بن بوزيان وغربي، 2009).

2.4.4 اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Test for Stability)

من خلال اختبار السكون يظهر أن معدل الدخل الفردي الموضح في الشكل (4) متكامل من الدرجة الثانية، ويظهر من خلال الشكل تغيرات غير متوقعة على سلوك معدل الدخل الفردي عبر الزمن. وبالتالي يجب إجراء اختبار كوزوم (CUSUM) لاستقرارية معلمات النموذج الذي تظهر نتائجه في الشكل (5). وبما أن منحنى الأخطاء داخل مجال انحرافين معياريين (±2 S.E) طوال فترة الدراسة، فإن الفرضية العدمية تُرفض عند نسبة معنوية (5%)، وهذا يعني أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة، وبالتالي بإمكاننا تقدير معلمات ثابتة للنموذج بدون تجزئة الفترة الزمنية للدراسة إلى فترات زمنية قصيرة.

الشكل رقم (4)

تطور قيم معدل الدخل الفردي عبر الزمن

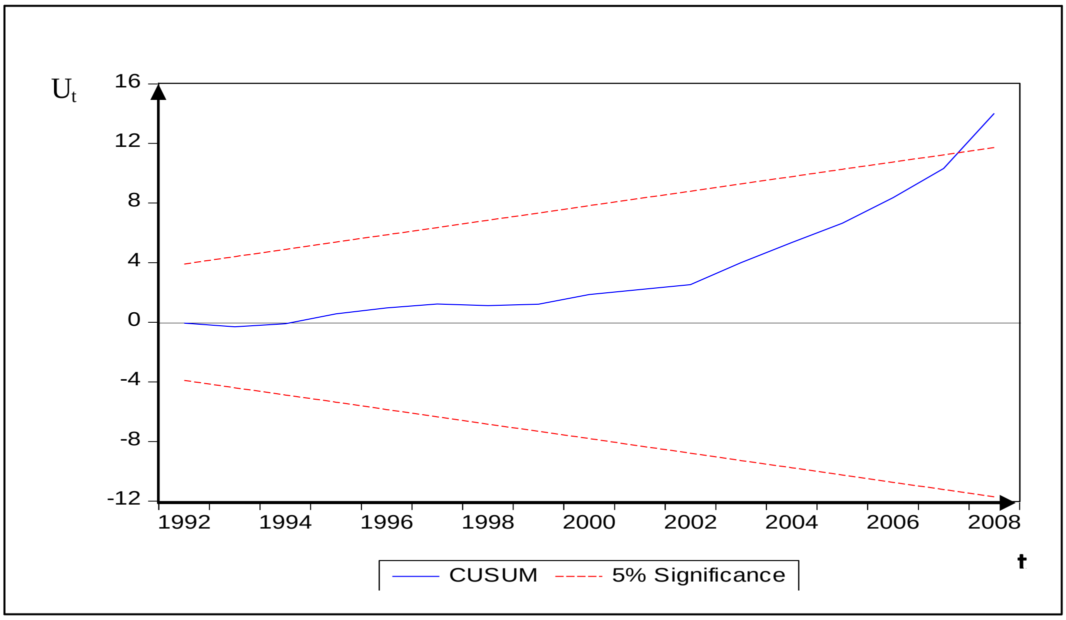


المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظة: PCG_t: يعني معدل الدخل الفردي للزمن (t).

الشكل رقم (5)

اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Stability Test)



المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظة: U_t: يعني الخطأ العشوائي للزمن (t).

3.4.4 اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection)

لتحديد عدد فترات التباطؤ الزمني كما سبق الإشارة سيتم الاعتماد على معياري أكايك (AIC) وشوارتز (SIC)، معيار هانان- كوين (HQ)، وكذلك معيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE)، وتختار هذه المؤشرات الفترة التي تكون فيها أقل قيم لهذه المؤشرات، بالإضافة إلى معيار الاختبار المعدل لنسبة الإمكان (LR) الذي يختبر فرضية أن معلمات فترات التباطؤ الزمني مجتمعة غير مفسرة إحصائيا باستخدام توزيع (χ^2) انطلاقا من أكبر عدد فترات إبطاء زمني ويتوقف عند الفترة التي تكون معلماتها مفسرة.

وقد أشارت نتائج هذا الاختبار إلى اختيار ثلاث فترات تباطؤ زمني كما هو موضح في الجدول (11). وهذا العدد من فترات التباطؤ الزمني يعتبر قريب من عدد فترات التباطؤ الزمني المختار في دراسات سابقة في نفس الموضوع كدراسة (Baliamoune- Lutz, 2008) و (Tokat, 2009) التين اختارتا فترتي تباطؤ زمني لكل منهما.

الجدول رقم (11)

اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

عدد فترات التباطؤ الزمني المعيار	0	1	2	3
LR	–	58.94	04.34	17.35*
FPE	117593.70	2752.54	6125.06	1658.05*
AIC	20.19	16.40	17.04	15.28*
SIC	20.33	16.98	18.06	16.73*
HQ	20.20	16.43	17.10	15.35*

المصدر: من إعداد الباحث.

(1) (*) تدل على عدد فترات التباطؤ الزمني التي اختارها المعيار.
(2) LR: تعني نسبة الإمكان.
(3) FPE: تعني معيار خطأ التنبؤ النهائي.
(4) AIC: تعني معيار أكايك.
(5) SIC: تعني معيار شوارتز.
(6) HQ: تعني معيار هانان– كوين.
(7) 0، 1، 2، 3: تعني عدد فترات التباطؤ الزمني.

اختبار استثناء فترات التباطؤ الزمني (VAR Lag Exclusion Wald Tests)

تم استخدام اختبار استثناء فترة التباطؤ للتأكد من نتائج اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني السابق، ويقوم هذا الاختبار على أساس معيار (χ^2) والذي يختبر التفسير الإحصائي لمعلمات المتغيرات في نموذج الانحدار المتجه (VAR) عند كل فترة تباطؤ زمني فرديا وجماعيا. وبينت النتائج قبول ثلاث فترات تباطؤ زمني إذ تعتبر مفسرة إحصائيا عند درجة معنوية (1%).

الجدول رقم (12)

اختبار استثناء فترات التباطؤ الزمني

الفترة	PCG	FL	TL	$\chi2$
1	43.38	4.78	5.84	107.90
	[0.000]	[0.189]	[0.120]	[0.000]
2	1.64	0.13	1.77	6.02
	[0.650]	[0.988]	[0.621]	[0.738]
3	17.54	5.93	0.67	69.33
	[0.001]	[0.115]	[0.881]	[0.000]

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) الجدول يعطي قيم اختبار ($\chi2$) وأسفلها الاحتمالية بين عارضتين.

(2) $\chi2$: تعني قيم اختبار كاي تربيع.

(3) FL: تعني التحرير المالي.

(4) TL: تعني التحرير التجاري.

(5) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

4.4.4 اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality Test)

لتحديد طبيعة العلاقة السببية واتجاهها بين التحرير المالي ومعدل الدخل الفردي وكذلك العلاقة السببية بين كل متغيرات النموذج استخدم اختبار جرينجر (Granger) للسببية. ويوضح الجدول (13) نتائج اختبار السببية باستخدام ثلاث فترات تباطؤ زمني، على اعتبار أن اختبار السببية حساس لفترة التباطؤ المختارة.

وأثبتت وجود علاقة سببية أحادية بين متغيرات الدراسة. فمن جهة، التحرير المالي (FL) يؤثر في معدل الدخل الفردي (PCG)، ومن جهة أخرى، تبين أن التحرير التجاري (TL) يؤثر في معدل الدخل الفردي (PCG)، كما أن التحرير التجاري (TL) يؤثر في التحرير المالي (FL). وترفض الفرضية العدمية إذا كانت الاحتمالية أقل من (10%).

التحرير المالي (FL) $\Leftarrow$ يؤثر في معدل الدخل الفردي (PCG).

التحرير التجاري (TL) ⇐ يؤثر في معدل الدخل الفردي (PCG).

التحرير التجاري (TL) ⇐ يؤثر في التحرير المالي (FL).

الجدول رقم (13)

اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality Test)

الفرضية العدمية	n	F المحسوبة	الاحتمالية	القرار
FL لا يؤثر في PCG	16	6.224	0.014	نرفض الفرضية العدمية*
PCG لا يؤثر في FL	16	0.004	0.999	لا نرفض الفرضية العدمية
TL لا يؤثر في PCG	16	3.147	0.079	نرفض الفرضية العدمية**
PCG لا يؤثر في TL	16	0.320	0.811	لا نرفض الفرضية العدمية
TL لا يؤثر في FL	16	3.739	0.054	نرفض الفرضية العدمية**
FL لا يؤثر في TL	16	0.607	0.627	لا نرفض الفرضية العدمية

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) (*، **): تدل على نسبة معنوية 5%، 10% على التوالي.

(2) FL: تعني التحرير المالي.

(3) TL: تعني التحرير التجاري.

(4) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

(5) n: عدد المشاهدات بعد التعديل.

5.4.4 اختبار تودا- ياماموتو للسببية طويلة المدى (Toda- Yamamoto Long Run Granger Causality Test)

تم اسخدام اختبار تودا- ياماموتو للسببية طويلة المدى في إحدى الدراسات المشابهة (Guha & Mukherjee, 2008) لقياس السببية في المدى الطويل بين التطوير المالي والنمو الاقتصادي. هذا الاختبار كما سبق الذكر يعتبر بأن العلاقة السببية في المدى الطويل تكون ممكنة فقط بين المتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة، وبالتالي لا يمكن إجراء هذا الاختبار بين معدل الدخل الفردي والمتغيرات الأخرى، مما يعني عدم وجود علاقة سببية في المدى الطويل بين التحرير المالي ومعدل الدخل

الفردي وكذلك بين التحرير التجاري ومعدل الدخل الفردي، وهو ما يؤكده تحليل تودا- ياماموتو. ولقياس نوع العلاقة السببية بين التحرير المالي والتحرير التجاري، يتم اتباع الخطوات المذكورة سابقا، في البداية عدد فترات التباطؤ الزمني المدرجة في الاختبار هي أربع (4) فترات تباطؤ زمني وقد تم احتسابها على أساس مجموع كل من فترة التباطؤ الزمني المختارة عن طريق معياري (AIC) و (SIC) وهي ثلاث (3) فترات تباطؤ زمني وأقصى درجة تجانس للمتغيرات المأخوذة بعين الاعتبار وهي درجة واحدة (1). وقد خلص الاختبار إلى أن العلاقة السببية في المدى الطويل بين التحرير المالي والتحرير التجاري عبارة عن علاقة تبادلية.

الجدول رقم (14)

اختبار تودا- ياماموتو للسببية

الفرضية العدمية	n	Wald المحسوبة	الاحتمالية	القرار
TL لا يؤثر في FL	16	8.705	0.069	نرفض الفرضية العدمية**
FL لا يؤثر في TL	16	25.248	0.000	نرفض الفرضية العدمية*

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) (*، **): تدل على نسبة معنوية 1%، 10% على التوالي.
(2) FL: تعني التحرير المالي.
(3) TL: تعني التحرير التجاري.
(4) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.
(5) n: عدد المشاهدات بعد التعديل.

6.4.4 نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)

لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في المدى القصير يُستخدم أسلوبان في التحليل، ويتعلق الأمر بكل من تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) ودالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function). وسيتم تقدير النموذج باستخدام ثلاث فترات تباطؤ زمني وفقا للترتيب التالي (PCG، FL، TL) .

أ. تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

تستخدم أداة تحليل مكونات التباين للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير من متغيرات النموذج الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى وفي المتغير نفسه.

نتائج تحليل مكونات التباين التي خلص إليها التحليل موضحة في الجدول (15)، إذ تبين أن التحرير المالي يفسر خطأ التنبؤ في معدل الدخل الفردي أكثر مما يفسره التحرير التجاري، وبالتالي التحرير المالي له قوة تنبؤية أعلى من التحرير التجاري في تفسير خطأ التنبؤ في معدل الدخل الفردي على طول فترة السنوات العشرة، إذ أن التحرير المالي يفسر في الفترة الثانية أكثر من (67%) من خطأ التنبؤ في معدل الدخل الفردي في مقابل (6.71%) للتحرير التجاري في نفس الفترة. ولكن تقل القوة التفسيرية للتحرير المالي مع مرور الزمن، لتبلغ (54.46%) في آخر فترة، في مقابل زيادة القوة التفسيرية للتحرير التجاري لتصل في آخر فترة إلى (44.74%). وهذا يوافق نتائج اختبار السببية الذي خلص إلى أن كل من التحرير المالي والتحرير التجاري يؤثران في معدل الدخل الفردي.

في المقابل، نجد أن التباطؤات الزمنية لمعدل الدخل الفردي لم تفسر إلا نسبة ضعيفة من خطأ التباين في المتغير نفسه تمثلت في (25.84%) في الفترة الثانية وتناقصت النسبة إلى أن أصبحت شبه معدومة (0.80%) في آخر فترة.

الجدول رقم (15)

تحليل مكونات التباين لمعدل الدخل الفردي

الفترة	PCG (%)	FL (%)	TL (%)
1	100.00	0.00	0.00
2	25.84	67.45	6.71
3	12.35	71.78	15.87
4	5.58	65.80	28.62
5	3.21	60.34	36.46
6	1.77	60.46	37.77
7	1.17	59.44	39.39
8	1.06	57.23	41.71
9	0.90	55.66	43.44
10	0.80	54.46	44.74

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) ترتيب Cholesky: PCG، FL، TL.

(2) FL: تعني التحرير المالي.

(3) TL: تعني التحرير التجاري.

(4) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

ب. دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function)

دالة الاستجابة لردة الفعل (IRF) هي الأداة الثانية لتحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات نموذج الانحدار الذاتي المتجه بعد تحليل مكونات التباين لتشولاسكي. وتبين دالة الاستجابة لردة الفعل مدى استجابة كل متغير من متغيرات النوذج الداخلية لصدمات غير متوقعة في حدود الخطأ للمتغيرات، مقدارها انحراف معياري واحد. أي أن دالة الاستجابة لردة الفعل تحسب بصيغة تفاضل مصفوفة متغيرات النموذج (Y) بالنسبة إلى حد الخطأ العشوائي (u_t)، أي (dY_{t+s} / du_{jt}) (Malawi, 2006).

وسيتم التركيز على استجابة معدل الدخل الفردي (PCG) لصدمة في كل من التحرير المالي (FL)، التحرير التجاري (TL)، وتباطؤات معدل الدخل الفردي

(PCG). في هذا الإطار، يوضح الشكل (6) دالة الاستجابة لردة الفعل بفترة ثقة مقدارها انحرافين معياريين. وتظهر النتائج تأثيرا سلبيا للتحرير المالي على معدل الدخل الفردي، هذا التأثير يكون مقبولا إحصائيا إلى غاية السنة السادسة، وبعدها يصبح التأثير غير مقبول إحصائيا.

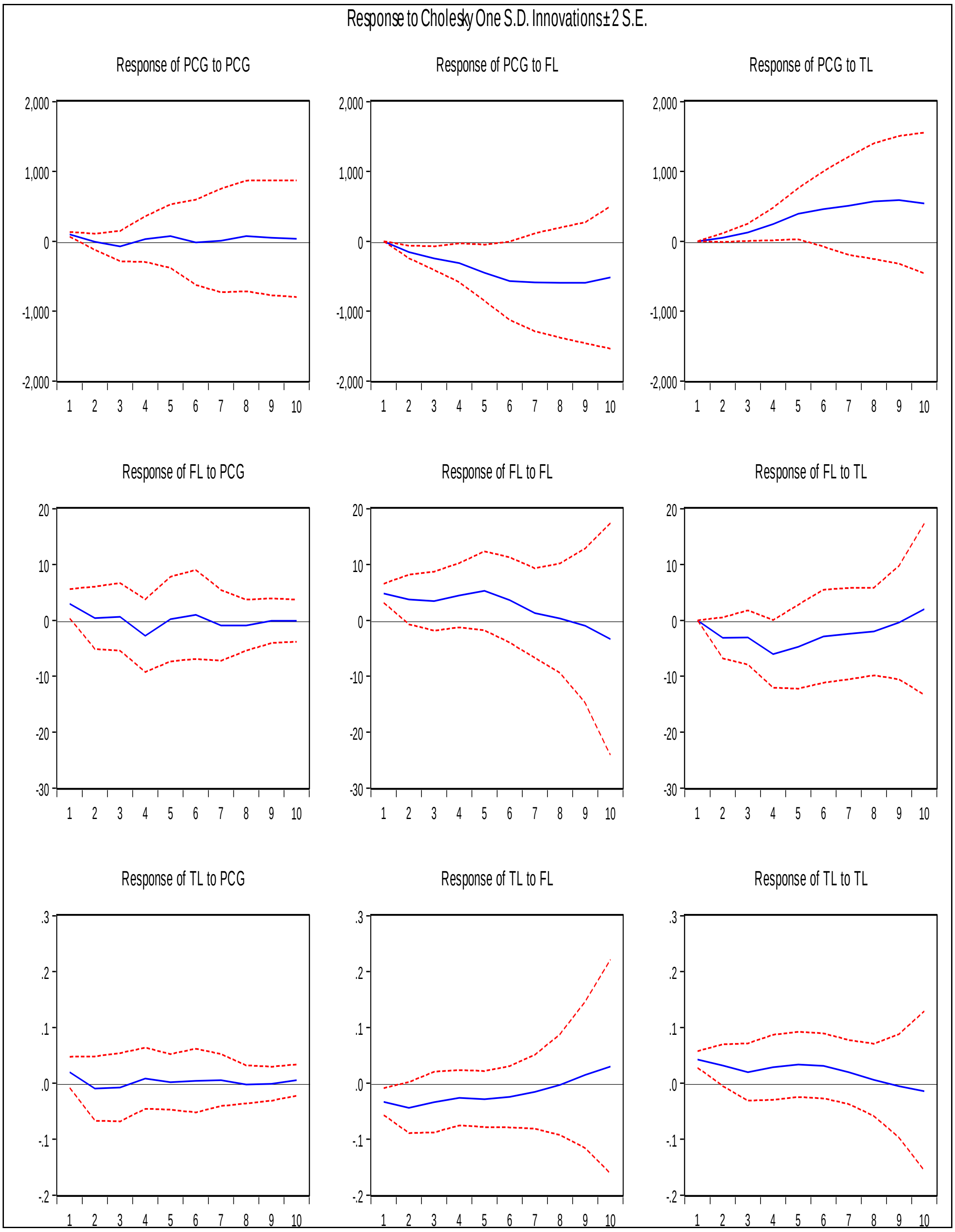
كما تبين النتائج أيضا تأثيرا ايجابيا للتحرير التجاري على معدل الدخل الفردي. والنتيجة ذات دلالة إحصائية إلى غاية السنة الخامسة.

وبالتالي نخلص إلى أن هناك تأثير للتحرير المالي على معدل الدخل الفردي وبالتالي على النشاط الاقتصادي. ولكن هذا التأثير سلبي حسب نتائج التحليل، وهذه النتائج توافق دراسات كل من (Diaz- Alijandro, 1985)، وكذلك Singh و Weisse (1998) بالإضافة إلى (Maazouz & Enayati, 2007) ، حيث أنه وفقا لهؤلاء فإن التحرير المالي قد يؤدي إلى انهيارات مالية وأكثر من ذلك إلى الانكماش الاقتصادي.

ويمكن إرجاع التأثير السلبي للتحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الجزائر إلى عدم توفر الاستقرارين الاقتصادي والسياسي المناسبين لنجاح تجربة التحرير المالي خلال عشرية التسعينات، والذي يعد شرطا ضروريا لتحقيق سياسات التحرير المالي لأهدافها.

الشكل رقم (6)

دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function)



المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) ترتيب Cholesky: PCG، FL، TL.

(2) FL: تعني التحرير المالي.

(3) TL: تعني التحرير التجاري.

(4) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

كما أن التراجع عن إجراءات التحرير المالي انطلاقا من سنة (2003) نتيجة للأزمات المالية وقضايا الفساد المالي التي أجبرت السلطات المعنية على التشدد في الإجراءات الرقابية وتقييد التحويلات الدولية لمنع تهريب العملات الأجنبية. هذا التراجع صاحبه تطور في النشاط الاقتصادي ناتج أساسا عن نمو كبير في العوائد النفطية وما رافقها من مشاريع البنية التحتية. ولطالما حذرت الدراسات المتعلقة بالتنمية من خطورة التقلب وعدم الاستقرار في السياسات الاقتصادية والمالية على مصير التنمية.

ومن بين أهم الأسباب التي جعلت سياسات التحرير المالي تؤثرسلبا على الاقتصاد الجزائري، هو ضعف تطور القطاع المالي وضعف نسبة ملكية القطاع الخاص للبنوك، بالإضافة إلى ضعف كفاءة القطاع المالي في الجزائر الذي يتضح من خلال تركز القروض البنكية في شكل قروض قصيرة الأجل تتوجه أغلبها إلى تمويل عمليات التجارة الخارجية، وهو ما أكدته مختلف الدراسات المتعلقة بالقطاع المالي في الجزائر على غرار (شكوري، 2006)، (مصيطفى، 2008) ، (Baliamoune – Lutz, 2008)، وكذلك (بن بوزيان وغربي، 2009).

كما لا يمكن إغفال ضعف أسواق الأوراق المالية في الجزائر، مما يحد من الفرص المتاحة أمام المدخرين. ولا يمكن أن نغفل عن الأهمية القصوى التي تحتلها أسواق الأوراق المالية في اقتصاديات الدول النامية ذات الأنظمة المالية المتطورة ناهيك عن الدول المتقدمة.

من جهة أخرى أكدت نتائج التحليل التأثير الإيجابي المفسر إحصائيا للتحرير التجاري على النشاط الاقتصادي، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية وكذلك مع نتائج دراسة (Apoteker & Crozet, 2003).

وبذلك يمكن القول بأن الفرضية الأولى للدراسة لم تتحقق، بينما تحققت الفرضية الثانية للدراسة.

7.4.4 التحقق من مصداقية النموذج

لاختبار مصداقية النموذج تم إعادة ترتيب متغيرات النموذج كما سبق الإشارة على اعتبار أن توزيع Cholesky حساس لتغيير ترتيب متغيرات النموذج. وتم تقدير نموذج الانحدار الذاتي المتجه وفقا للترتيب الجديد (FL ، PCG، TL).

أ. تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

نتائج تحليل مكونات التباين جاءت موافقة عموما للنتائج المتحصل عليها مع الترتيب الأولي، حيث يظل التحرير المالي ذو قوة تفسيرية أكبر من القوة التفسيرية للتحرير التجاري في تفسير تباين معدل الدخل الفردي في أغلب فترات التنبؤ كما هو موضح في الجدول (16) وهو ما يهمنا بالدرجة الأولى في دراستنا.

الجدول رقم (16)

تحليل مكونات التباين لمعدل الدخل الفردي وفق الترتيب الجديد

الفترة	FL (%)	PCG (%)	TL (%)
1	27.49	72.51	0.00
2	59.65	33.64	6.71
3	69.90	14.23	15.87
4	52.52	18.85	28.62
5	41.50	22.04	36.46
6	43.37	18.86	37.77
7	42.56	18.04	39.39
8	39.60	18.70	41.71
9	38.09	18.47	43.44
10	37.12	18.13	44.74

المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) ترتيب Cholesky: FL، PCG، TL.

(2) FL: تعني التحرير المالي.

(3) TL: تعني التحرير التجاري.

(4) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

ب. دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function)

أما بالنسبة إلى دالة الاستجابة لردة الفعل فإن نتائجها كذلك جاءت موافقة عموما للنتائج الأولى كما يتضح في الشكل (7)، بحيث أن التحرير التجاري له أثر إيجابي مقبول إحصائيا (حديا) إلى غاية الفترة الخامسة على معدل الدخل الفردي، أما التحرير المالي فله أثر سالب مقبول إحصائيا (حدّيا) خلال الفترتين الثانية والثالثة فقط، ويكون هذا الأثر غير مقبول إحصائيا خلال أغلب الفترات.

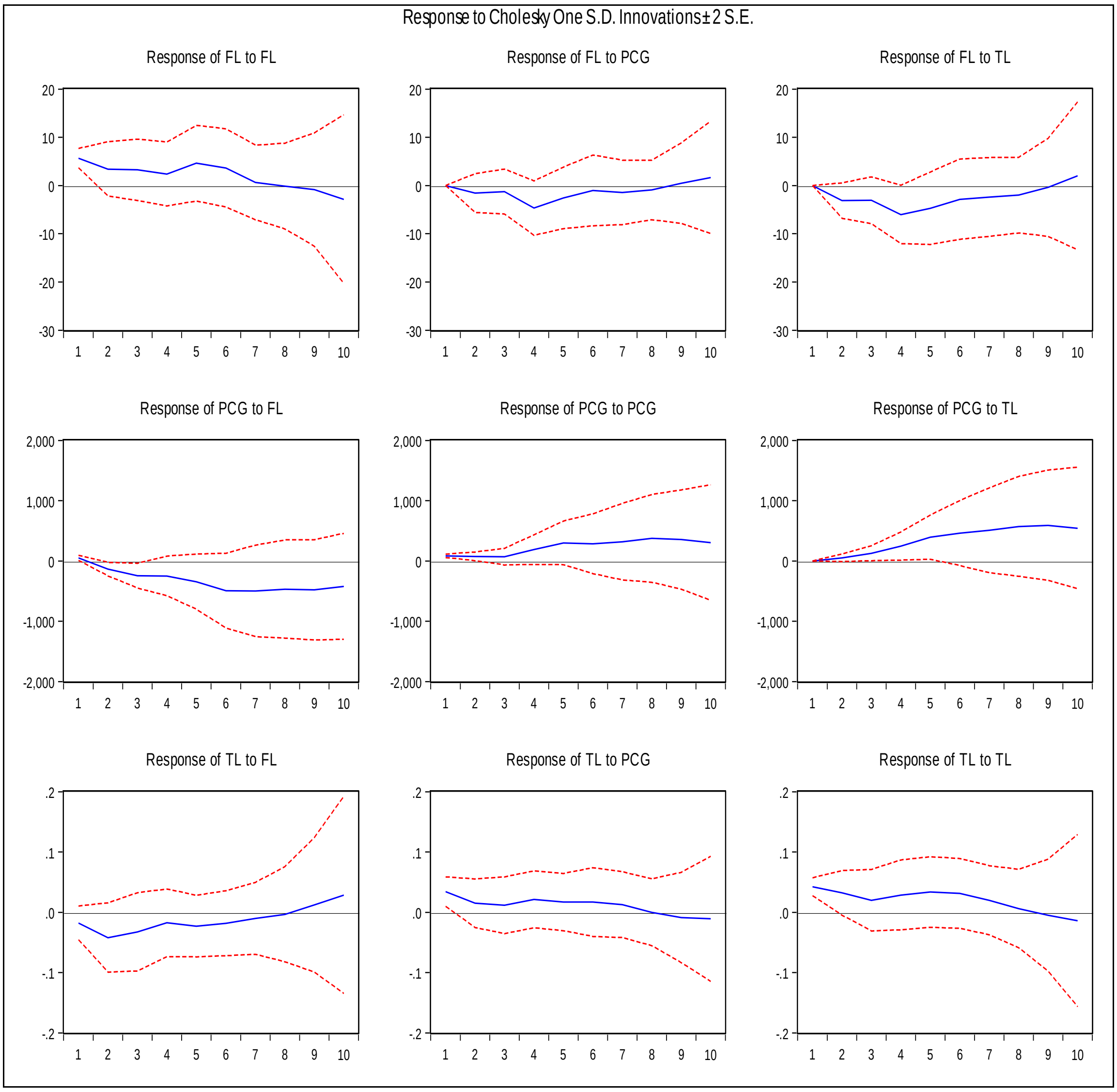
تجدر الإشارة إلى أن استخدام الترتيبات الأخرى للمتغيرات أكد على نتائج مشابهة لتلك التي تمت الإشارة إليها سابقا وخاصة من حيث وجود أثر سالب للتحرير المالي على معدل الدخل الفردي وبالتالي النشاط الاقتصادي، وكذلك الأثر الإيجابي للتحرير التجاري على معدل الدخل الفردي وبالتالي على النشاط الاقتصادي. وأكدت هذه الترتيبات أن تأثير التحرير المالي على النشاط الاقتصادي يكون مقبولا إحصائيا فقط خلال فترتين (الثانية والثالثة) ويكون هذا الأثر غير مقبول إحصائيا خلال أغلب الفترات، وهو ما يتوافق مع نتائج اختبار تودا– ياماموتو للسببية من حيث أنها لم تجد علاقة سببية بين التحرير المالي والنشاط الاقتصادي في المدى الطويل.

أما الاختلاف الآخر عن نتائج الترتيب الأول فكان في تحليل مكونات التباين لمعدل الدخل الفردي، إذ اتفقت الترتيبات الأربعة المتبقية على أن التحرير التجاري ذو قوة تفسيرية أكبر من التحرير المالي في تفسير معدل الدخل الفردي. ويعود هذا الاختلاف في النتائج إلى كون توزيع تشولاسكي حسّاس تجاه ترتيب المتغيرات الداخلة في بناء النموذج. إن كون أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي غير مقبول إحصائيا في أغلب فترات الدراسة إضافة إلى نتائج اختبار تودا– ياماموتو يؤكد على أن العلاقة السلبية الموجودة بين التحرير المالي والنشاط الاقتصادي تعتبر ضعيفة بل ويثبت عدم وجود علاقة بينهما في أغلب فترات الدراسة، ويوافق نتائج دراسات Robinson (1952)، Lucas (1988) وStern (1989) التي توصلت إلى أن القطاع المالي ليس عاملا مفسرا للنمو الاقتصادي. وهو ما يؤكد أن عدم استقرار السياسات المنتهجة في مجال التحرير المالي وضعف التطوير المالي منع ظهور أثر إيجابي للتحرير المالي على النشاط الاقتصادي.

وبذلك يمكن القول بأن الفرضية الأولى للدراسة لم تتحقق، بينما تحققت الفرضية الثانية للدراسة. وهو ما يؤكد مصداقية النتائج المتحصل عليها.

الشكل رقم (7)

دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function) وفقا للترتيب الجديد (FL ،PCG ،TL).



المصدر: من إعداد الباحث.

ملحوظات:

(1) ترتيب Cholesky: FL ،PCG ،TL.

(2) FL: تعني التحرير المالي.

(3) TL: تعني التحرير التجاري.

(4) PCG: تعني معدل الدخل الفردي.

5.4 النتائج والتوصيات

انتهجت الجزائر سياسات التحرير المالي مع بداية التسعينات بهدف تطوير القطاع المالي وزيادة كفاءته وبالتالي تعبئة الموارد المالية واستخدامها بطريقة مثلى. مما يسمح للاقتصاد الجزائري بتطبيق مبادئ اقتصاد السوق ومعالجة المشاكل الاقتصادية التي أورثتها الفترة الاشتراكية. ومن هنا جاءت هذه الدراسة لاستقصاء أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين سنتي (1990) و (2008). وكذلك تسعى الدراسة إلى التعرف على طبيعة العلاقة ما بين التحرير التجاري والنشاط الاقتصادي خلال نفس الفترة.

1.5.4 النتائج

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة على النحو التالي:

1. ليست هناك علاقة طويلة المدى بين كل التحرير المالي والنشاط الاقتصادي من جهة، والتحرير التجاري والنشاط الاقتصادي من جهة أخرى، نظرا لعدم توفر شرط إجراء اختبار التكامل المشترك.
2. رغم السلوك غي المألوف للنشاط الاقتصادي عبر الزمن، أثبتت النتائج أنه ليس ثمة اختلالات هيكلية تجعل معلمات النموذج الذي يضم متغيرات الدراسة غير مستقرة، وبالتالي الفترة الزمنية (1990– 2008) قابلة للتقدير دون تجزئتها.
3. فيما يتعلق بطبيعة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، اتضح من خلال اختبار جرينجر للسببية وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين مختلف متغيرات الدراسة. فالتحرير المالي يؤثر في النشاط الاقتصادي، ومن جهة أخرى، تبين أن التحرير التجاري يؤثر في النشاط الاقتصادي، كما أن التحرير التجاري يؤثر في التحرير المالي. وهو ما يعتبر مؤشرا جيدا على حسن اختيار متغيرات الدراسة.
4. أما فيما يتعلق بطبيعة واتجاه العلاقة السببية طويلة المدى بين متغيرات الدراسة، فقد أثبت اختبار تودا– ياماموتو للسببية عدم وجود علاقة سببية

طويلة المدى في أي اتجاه بين التحرير المالي والنشاط الاقتصادي وكذلك بين التحرير التجاري والنشاط الاقتصادي. بينما وجدت علاقة تأثير تبادلية بين التحرير المالي والتحرير التجاري.

5. وقد أكدت نتائج التحليل القياسي أن التحرير المالي يؤثر في النشاط الاقتصادي، ولكن طبيعة هذا التأثير جاءت سلبية عكس نظرية Mckinnon (1973) و Shaw (1973) التي ترى بأن التحرير المالي يؤثر إيجابا على النشاط الاقتصادي. لكن هذا التأثير لا يظهر إلا في فترتين، ويكون غير مقبول إحصائيا في أغلب فترات الدراسة.
6. ومن جهة أخرى، أثبتت النتائج أن التحرير التجاري يؤثر إيجابا في النشاط الاقتصادي، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

2.5.4 التوصيات

على ضوء النتائج التي خلصت إليها الدراسة يمكن الخروج بمجموعة من التوصيات المتعلقة بموضوع الدراسة والتي نوجزها فيما يلي:

1. ضرورة المحافظة على الاستقرار في سياسات التحرير المالي والاقتصادي عن طريق تبني سياسات صريحة للتحرير المالي تهتم بخوصصة البنوك العمومية وتعويم أسعار الصرف الأجنبي مع توفير الاستقرار العام الاقتصادي والسياسي.
2. مراعاة الشروط الضرورية لنجاح سياسة التحرير المالي في تحفيز النشاط الاقتصادي، عن طريق التدرج في سياسات التحرير المالي وفقا لجدول زمني واضح، ونظام إشراف قوي وفعال على مؤسسات القطاع المالي.
3. إصلاح القطاع المالي وتطويره وتحديثه من أجل زيادة كفاءته وتشجيع إقامة مؤسسات التمويل المتخصصة في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل مما يرفع من كفاءة القطاع المالي ويؤدي إلى تخصيص أمثل للموارد.
4. تعزيز إجراءات التحرير التجاري من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي، والعمل على تنويع الصادرات.

5. ضرورة تطوير سوق الأوراق المالية الجزائرية لتقوم بدورها المحوري في تحفيز النشاط الاقتصادي.

ونظرا لكون موضوع التحرير المالي معقد ومتشعب للغاية، ولغرض الإلمام بمختلف جوانبه أقترح على المهتمين إجراء الدراسات المستقبلية التالية:

1. دراسة أثر التحرير المازلي على النشاط الاقتصادي لبيانات مقطعية في مجموعة من الدول العربية.
2. دراسة لوضع بيانات لمؤشر التحرير المالي في الجزائر، تكون أكثر دقة وتأخذ بعين الاعتبار الظروف الخاصة بالجزائر.
3. دراسة أثر تحرير التدفقات الرأسمالية الأجنبية على الاستثمار والادخار، دراسة مقارنة بين الجزائر وإحدى الدول العربية الأكثر انفتاحا.

المراجع

أ. المراجع باللغة العربية

الطيب، ياسين. (2003)، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، **مجلة الباحث**، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، المجلد 3، ع 3، ص ص. 49- 57.

المرزوقي، عمر. بن فيحان. (2010)، **التبعية الاقتصادية في الدول العربية وعلاجها في الاقتصاد الإسلامي**، الرشد ناشرون، الرياض، السعودية، الطبعة الأولى، ص. 16.

الموسوعة العربية للعلم الاكتواري. (2011)، **التأمين في الجزائر**، متوفر عبر (http://www.arabicactuary.com/showthread.php?t=1629).

البنك الدولي. (يناير، 2011)، بيانات سنوية، متوفر عبر (http://data.worldbank.org).

بلعزوز، بن علي.، وكتوش، عاشور. (2004)، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، **ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية- واقع وتحديات**، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14- 15 \ 12 \ 2004، ص ص. 492- 493.

بن بوزيان، محمد.، وغربي، صلاح الدين. (2009)، أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر. **الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجا.** كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة ، الجزائر، 5- 6\ 05\ 2009، ص ص. 2- 24.

بن طلحة، صليحة.، ومعوشي، بوعلام. (2004)، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، **ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية الواقع والتحديات**، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص ص. 476- 489.

وزارة التخطيط والتعاون الدولي الأردنية. (2010)، **تقرير التنمية المالية**، ص. 1، متوفر عبر (http://www.mop.gov.jo/arabic).

حاجي، رامي. إبراهيم. (2005)، **أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الأردن**، أطروحة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

شكوري، سيدي محمد. (2006)، **التحرير المالي وأثره على النشاط الاقتصادي. دراسة حالة الجزائر**. أطروحة ماجستير غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.

عبيد الناصر، ناصر. (2001)، **سياسات الإصلاح الاقتصادي وبرامج التثبيت الهيكلي حالة مصر العربية**، اتحاد الكتاب العرب، دمشق، سوريا، ص ص. 962-964.

لطرش، الطاهر. (2005)، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزائر، الطبعة الرابعة، ص ص. 193- 204.

لعراف، فائزة. (2009)، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، **مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير**، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، عدد 9، ص ص. 132- 143.

مصيطفى، عبد اللطيف. (2006)، دور البنوك وفعاليتها في تمويل النشاط الاقتصادي- حالة الجزائر، **مجلة الباحث**، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، عدد 4، ص. 74.

مصيطفى، عبد اللطيف. (2008)، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع ، **مجلة الباحث**، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، عدد 6، ص ص. 117- 128.

صندوق النقد الدولي. (يناير، 2011)، بيانات سنوية، متوفر عبر (http://www.imf.org/external/data.htm).

ب. المراجع باللغات الأجنبية

Al-Tamimi, H. A., Al-Awad. M., and Charif, H. (2002), Finance and Growth: Evidence from Some Arab Countries**, Journal of Transnational Management Development**, Vol. 7, No. 2, pp. 4-8.

Ang, J. B. (2007), Financial Deepening and Economic Development in Malaysia**, Economic Papers the Economic Soceity of Australia**, ISSN 0812-0439, Vol. 26 No. 3, pp. 249–260.

Apoteker, T., and Crozet, E. (2003), A Survey on Key Issues Behind International and Financial Integration and Trade Liberalization, **Davos versus Porto Alegre: ISINI’S Seventh International Congress**, pp. 6-7.

Baliamoune-Lutz, M. (2008), Financial Development and Income in North Africa**, International Advances in Economic Research,** pp. 423-432.

Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. (2000), Finance and Sources of Growth, **Journal of Financial Economics,** Vol 46, No. 1, pp. 1-40.

Bekaert, G., Harvey, R. C., and Lundblad, C. (2005), Does Financial Liberalization Spur Growth? **Journal of Financial Economics**, pp. 1-2.

Brune, N. E. L, (2006), **Financial Liberalization and Governance in the Developing World**, A Published Thesis Dissertation submitted to the Faculty of Graduate School of Yale University in Candidacy for the Degree of Doctor of Philosophy in the Graduate Faculty of Economics, UMI Dissertation Publishing, UMI No 3214181, PROQUEST.

Burgoon, B., Demetriades, P., and Underhill, G. (2008), Financial Liberalisation and Political Variables: A Response to Abiad and Mody, **World Economy and Finance**, Research Programme, p. 21.

Diaz- Aliejandro, C. (1985), Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash, **Journal of development Economics**, North-Holland, Vol. 19, pp. 1-24.

Engle, R. F., Granger, C. W. J. (1987), Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods, **Econometrica**, Vol. 55, No. 2, pp. 251-276.

Ghatak, S. (1997), Financial Liberalization: The Case of Sri Lanka, **Empirical Economics**, Vol. 22, pp. 117-129.

Guha, D. S., and Mukherjee, J. (2008), Does Stock Market Development Cause Economic Growth? A Time Series Analysis for Indian Economy, **International Research Journal of Finance and Economics**, ISSN 1450-2887 Issue 21**,** EuroJournals Publishing, pp. 1-8.

Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2009), **Basic Econometrics**, The McGraw-Hill, International Edition, 05th edition, pp. 653,654, 744-788.

Levin, R. (2001), International Financial Liberalization and Economic Growth, **Review of International Economics**, Vol. 9, No. 4, pp. 688-702.

Maalel, N., et EL Kadhi, Z. (2003), Libéralisation des Mouvements de Capitaux, Mésalignement du Taux de Change et Croissance Economique, **Contribution au colloque EMMA- Madrid**, pp. 4- 23.

Maazouz, M., and Enayati, F. (2007), Financial Liberalization in the Developing Countries: Failures of the Experiment and Theoretical Answers, **European Journal of Social Sciences**, Vol. 4, No. 2, pp. 31-45.

Malawi, A. I. (2006), The Effects of Gross Fixed Capital Formulation and Money Supply on Economic Activity (A Time Series Analysis), **Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research- Economic and Legal Sciences Series**, Vol. 28, No. 3, pp 243-256.

McKinnon, R. I. (1973), **Money and Capital in Economic Development**, The Brookings Institute, Washington D.C, pp 1-11.

Miotti, L., et Plihon. D. (2001), Libéralisation Financière, Spéculation et Crises Bancaires**, Economie Internationale**, No. 85, 1er trimester, pp. 7-8.

Ndebbio, J. E. (2004), Financial Deepening, Economic Growth and Development: Evidence from selected sub Saharan African

countries**, African Economic Research Consortium**, AERC Research Paper, No. 142, Nairobi**,** pp. 1-26.

Rioja, F., and Valev, N. (2003), Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development, **Andrew Young School of Policy Studies**, Department of Economics, Georgia State University, Atlanta, pp. 29.

Sims, C. A. (1980), Macroeconomics and Reality, **Econometrica**, Vol. 48, No. 1, pp. 1-48.

Sompornserm, T. (2010), **Financial Liberalization and International Capital Flows**, A Published Thesis Dissertation submitted to the Faculty of Claremont Graduate University in partial Fulfillment of requirements for the degree of Doctor of Philosophy in the Graduate Faculty of Economics, UMI Dissertation Publishing, PROQUEST.

Stiglitz, J., and Weiss, A. (1981), Credit Rationing in Market with Imperfect Information, **American Economic Review**, Vol. 71, No. 3, pp. 1-15.

The Wall Street Journal and the Heritage Foundation Data. (2011), **the 2011 Economic Freedom Index**, available on (http://www.heritage.org/Index/about).

Toda, H. Y. and Yamamoto, T. (1995), Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes, **Journal of Econometrics**, Vol. 32, No. 66, pp. 225-250.

Tokat, E. (2009), Capital Flows under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence from India and Turkey, **IUP Publishing**, Vol. 15, No. 12, pp. 18-36.

Tornell, A. and Westermann, F. (2005), **Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization**, MIT Press Books, p. 6.

Urrutia, C., and Meza, F. (2010), Financial Liberalization, Structural Change, and Real Exchange Rate Appreciations, Working Paper**, International Monetary Fund**, pp. 1- 40.

Venet, B. (2000a), Les Approches Théoriques de la Libéralisation Financière, **Journal de l Université de Paris IX Dauphine**, pp. 2-49.

Venet, B. (2000b), Les Critiques de la Théorie de la Libéralisation Financière, **Journal de l Université de Paris IX Dauphine**, pp. 1-20.

معلومات شخصية

الاسم: أحمد حبيب زغودي.

الكلية: إدارة الأعمال.

التخصص: اقتصاديات المال والأعمال.

السنة: 2011.

الريد الإلكتروني: zeghoudiahmed@yahoo.com